

**PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA ACUAN, KURS DAN CADANGAN
DEVISA TERHADAP PERGERAKAN *JAKARTA ISLAMIC INDEX*
(JANUARI 2013 – DESEMBER 2017)**

SKRIPSI

Oleh:

Chairi Rizky
NIM. 51141057



FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UIN SUMATERA UTARA

MEDAN

**PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA ACUAN, KURS DAN CADANGAN
DEVISA TERHADAP PERGERAKAN *JAKARTA ISLAMIC INDEX*
(JANUARI 2013 – DESEMBER 2017)**

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)
Pada Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Oleh :

Chairi Rizky
NIM 51141057

Program Studi

EKONOMI ISLAM



FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UIN SUMATERA UTARA

MEDAN

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini

Nama : **Chairi Rizky**
Nim. : 51141057
Tempat/tgl. Lahir : Medan, 08 November 1996
Alamat : Jl. Tiga No. B62 Pulo Brayan Bengkel Baru
Kec.Medan Timur

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa skripsi yang berjudul **“PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA ACUAN, KURS DAN CADANGAN DEvisa TERHADAP PERGERAKAN JAKARTA ISLAMIC INDEX (PERIODE JANUARI 2013 – DESEMBER 2017) ”** benar karya asli saya, kecuali kutipan-kutipan yang disebutkan sumbernya. Apabila terdapat kesalahan dan kekeliruan di dalamnya, sepenuhnya menjadi tanggungjawab saya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya.

Medan, 27 September 2018

Yang membuat pernyataan

Chairi Rizky
NIM. 51141057

PERSETUJUAN

Skripsi Berjudul:

**PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA ACUAN, KURS DAN CADANGAN
DEVISA TERHADAP PERGERAKAN *JAKARTA ISLAMIC INDEX*
(PERIODE JANUARI 2013 – DESEMBER 2017)**

Oleh:

CHAIRI RIZKY
NIM. 51141057

Dapat Disetujui Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Islam (SE)
Pada Program Studi Ilmu Ekonomi Syariah

Pembimbing I

Pembimbing II

Dr. Isnaini Harahap, MA
NIP. 197507202003122002

Muhammad Lathief Ilhamy Nst,M.E.I
NIB. 1100000090

Mengetahui
Ketua Jurusan Ekonomi Islam

Dr. Marliyah, M.A
NIP. 197601262003122003

PENGESAHAN

Skripsi berjudul **“PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA ACUAN, KURS DAN CADANGAN DEVISA TERHADAP PERGERAKAN *JAKARTA ISLAMIC INDEX* PERIODE JANUARI 2013 – DESEMBER 2017”**. Chairi Rizky, NIM. 51141057 Prodi Ekonomi Islam telah dimunaqasyahkan dalam Sidang Munaqasyah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sumatera Utara Medan pada tanggal 18 Oktober 2018. Skripsi ini telah diterima untuk memenuhi syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S. E) pada jurusan Ekonomi Islam.

Medan, 18 Oktober 2018
Panitia Sidang Munaqasyah Skripsi
Prodi Ekonomi Islam UIN-SU

Ketua,

Sekretaris,

Dr. Marliyah, M.A
NIP. 197601262003122003

Tuti Anggraini, MA
NIP. 197705312005012007

Anggota - anggota

1. **Dr. Isnaini Harahap, M.A**
NIP. 197507202003122002

2. **Muhammad Lathief Ilhamy Nst, M.E.I**
NIB. 1100000090

3. **Dr. Andri Soemitra, M.Ag**
NIP. 197605072006041002

4. **Muhammad Syahbudi, MA**
NIB. 1100000094

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sumatera Utara Medan

Dr. Andri Soemitra, M.Ag
NIP. 197605072006041002

ABSTRAK

Chairi (2018) “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Acuan, Kurs dan Cadangan Devisa Terhadap Pergerakan *Jakarta Islamic Index (JII)* Periode Januari 2013 – Desember 2017”.

Jakarta Islamic Index merupakan salah satu indeks yang ada di Bursa Efek Indonesia yang menjadi tolak ukur (*benchmark*) kinerja pasar modal syariah. Terdapat 2 faktor yang mempengaruhi pergerakan indeks harga saham yaitu faktor dari dalam perusahaan (teknikal) dan faktor luar perusahaan (fundamental). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui serta menganalisis seberapa besar pengaruh dari inflasi, Suku Bunga Acuan, Kurs dan Cadangan devisa sebagai faktor fundamental yang mempengaruhi pergerakan *Jakarta Islamic Index*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari website resmi Bank Indonesia, dan Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 60 bulan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis VECM. Dari hasil uji Metode analisis *Vector Error Correction Model* (VECM), yang merupakan model VAR yang terestriksi (*restricted VAR*) mengingat adanya kointegrasi yang menunjukkan hubungan jangka panjang antar variabel dalam model VAR dengan menggunakan alat bantu Eviews 8, hasilnya adalah sebagai berikut : Variabel inflasi mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap pergerakan *JII* dengan nilai statistik [-3.81410]. artinya jika terjadi kenaikan inflasi 1% maka akan menyebabkan penurunan pada pergerakan *JII* sebesar 3120.896. Variabel suku bunga acuan mempunyai pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap pergerakan *JII* dengan nilai statistik [-0.89623]. Variabel kurs mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap pergerakan *JII* dengan nilai statistik [4.58467]. Artinya, jika terjadi kenaikan kurs maka akan menyebabkan kenaikan *JII* sebesar 136.2054. Variabel cadangan devisa mempunyai pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap pergerakan *JII* dengan nilai statistik [-0.6907]. Artinya, jika terjadi kenaikan cadangan devisa maka akan menyebabkan penurunan *JII* sebesar 0.001760 persen. Dan dari hasil uji *Variance Decomposition* secara parsial variabel memberikan kontribusi bagi pergerakan *JII* sebesar : Inflasi 2.8%, suku bunga acuan 3%, Kurs 1.1%, Cadangan Devisa 0.35%. Dan secara simultan sebesar 7.25%.

Kata Kunci : *Jakarta Islamic Index*, Inflasi, Suku Bunga Acuan, Kurs, Cadangan Devisa, VAR, VECM

KATA PENGANTAR



Dengan menyebut asma Allah yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, puji syukur hanya bagi Allah atas segala hidayah-Nya sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Acuan, Kurs dan Cadangan Devisa Terhadap Pergerakan *Jakarta Islamic Index (JII)* Periode Januari 2013 – Desember 2017”**. Shalawat serta salam semoga tetap terlimpah kehadiran junjungan Nabi besar Muhammad saw, serta keluarga dan Sahabatnya.

Skripsi ini disusun guna memenuhi persyaratan memperoleh gelar Sarjana Strata Satu (S1) dalam Jurusan Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sumatera Utara, Medan.

Dalam penyusunan skripsi ini, pertama sekali penulis mengucapkan terimakasih kepada kedua orangtua, ayahanda tercinta Muhammad Ilyas dan ibunda tersayang Fauziah yang telah membesarkan, mendidik penulis serta mendoakan selalu penulis sehingga dapat mengenyam pendidikan sampai bangku perkuliahan. Kemudian kepada abang saya Fahmi Yoga Pratama dan adik saya Nayla Syakira saya ucapkan terimakasih.

Selanjutnya dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terimakasih kepada pihak-pihak yang telah memberikan bantuan kepada penulis, khususnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Saidurrahman, M.Ag sebagai Rektor Universitas Islam Negeri Sumatera Utara Medan.
2. Bapak Dr. Andri Soemitra, M.A sebagai Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sumatera Utara.
3. Ibu Dr. Marliyah, M.A sebagai Ketua Jurusan Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sumatera Utara.

4. Ibu Dr. Hj. Yenni Samri Juliati Nst, M.A sebagai Sekretaris Jurusan Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sumatera Utara.
5. Ibu Dr. Isnaini Harahap, MA sebagai dosen pembimbing I yang telah membimbing penulis dalam penyelesaian skripsi. Bapak Muhammad Latief Ilhamy Nst, M.E.I sebagai dosen pembimbing II yang telah membimbing penulis dalam penyelesaian skripsi.
6. Bapak/Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sumatera Utara.
7. Sahabat – sahabat penulis di Kampus UIN Sumatera Utara : Keluarga Besar IES Community, Sahabat Presidium KSEI UIE UINSU 2017, Abang dan Kakak Alumi FEBI terkhusus Alumni KSEI UIE dan seluruh adik – adik KSEI UIE UIN SU semoga hubungan ukhuwah tetap terjalin. Sahabat – sahabat alumni KKN kelompok 67 Desa Paya Gambar
8. Yang teristimewa kepada semua pihak lainnya yang tidak bisa semuanya dituliskan dalam kata pengantar yang singkat ini. Semoga bantuan semua pihak yang membantu penulis mendapatkan balasan serta cucuran keberkahan dari Allah Swt.

Penulis sepenuhnya menyadari bahwa masih banyak kekurangan dari skripsi ini, baik dari segi materi dan teknik dalam penyajiannya, karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman penulis. Oleh karena itu, kritik dan saran yang bersifat membangun sangat diharapkan penulis agar skripsi ini menjadi lebih sempurna dan bermanfaat bagi semua pihak di kemudian hari.

Medan, 28 September 2018

Penulis

CHAIRI RIZKY
NIM : 51141057

DAFTAR ISI

| | |
|---------------------|------|
| PERSETUJUAN..... | i |
| PENGESAHAN | ii |
| ABSTRAKSI..... | iii |
| KATA PENGANTAR..... | iv |
| DAFTAR ISI..... | vi |
| DAFTAR TABEL | viii |
| DAFTAR GAMBAR..... | ix |

BAB I : PENDAHULUAN

| | |
|--|---|
| A. Latar Belakang Masalah..... | 1 |
| B. Identifikasi Masalah | 6 |
| C. Batasan Masalah..... | 6 |
| D. Perumusan Masalah | 7 |
| E. Tujuan dan Manfaat Penelitian | 8 |

BAB II : KAJIAN TEORITIS

| | |
|---|----|
| A. Pasar Modal Syariah | 10 |
| 1. <i>Jakarta Islamic Index</i> | 13 |
| B. Variabel Makro pada Pasar Modal..... | 14 |
| 1. Inflasi..... | 16 |
| 1.1.Pengertian Inflasi Menurut Perspektif Islam | 17 |
| 2. Suku Bunga Acuan..... | 20 |
| 3. Kurs | 22 |
| 4. Cadangan Devisa..... | 24 |
| C. Penelitian Terdahulu | 26 |
| D. Kerangka Teoritis..... | 31 |
| E. Hipotesa..... | 33 |

BAB III : METODE PENELITIAN

| | |
|---|----|
| A. Pendekatan Penelitian | 34 |
| B. Lokasi dan Waktu Penelitian | 34 |
| C. Populasi dan Sampel Penelitian | 35 |
| D. Data Penelitian | 35 |
| E. Teknik Pengumpulan Data..... | 36 |
| F. Definisi Operasional..... | 36 |
| G. Teknik Analisis Data..... | 37 |
| H. Model Analisis Data..... | 37 |

| | |
|--|----|
| 1. Uji Stasioner (<i>Unit Root Test</i>) | 37 |
| 2. Penentuan Lag Optimum | 39 |
| 3. Uji Kointegrasi | 40 |
| 4. Uji Kausalitas Granger | 41 |
| 5. Analisis IRF | 42 |
| 6. Uji <i>Variance Decomposition</i> | 42 |

BAB IV : TEMUAN PENELITIAN

| | |
|--|----|
| A. Deskripsi Data Penelitian | 43 |
| 1. Perkembangan Pergerakan <i>Jakarta Islamic Indeks</i> | 43 |
| 2. Perkembangan Inflasi | 45 |
| 3. Perkembangan Suku Bunga Acuan | 46 |
| 4. Perkembangan Kurs | 47 |
| 5. Perkembangan Cadangan Devisa | 49 |
| B. Uji Prasyarat dan Hasil Estimasi | 50 |
| 1. Uji Stasioner (<i>Unit Root Test</i>) | 50 |
| 2. Uji Penentuan Lag Optimum | 51 |
| 3. Uji Kausalitas Granger | 51 |
| 4. Uji Kointegrasi | 53 |
| 5. Uji Estimasi Model VAR VECM | 54 |
| 6. Analisis IRF | 59 |
| 7. Analisis <i>Variance Decomposition</i> | 70 |
| C. Interpretasi Hasil Penelitian | 77 |

BAB V : PENUTUP

| | |
|----------------------|----|
| A. Kesimpulan | 82 |
| B. Saran-Saran | 83 |

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

| Tabel | Hal |
|--|-----|
| 1.1 Perkembangan pergerakan <i>Jakarta Islamic Index</i> , Inflasi, Suku Bunga Acuan, Kurs dan Cadangan Devisa Tahun 2013 – 2017 | 4 |
| 2.1 Penelitian Terdahulu | 27 |
| 4.1 Hasil Uji ADF | 50 |
| 4.2 Hasil Uji Penentuan Panjang Lag | 51 |
| 4.3 Hasil Uji <i>Kausalitas Granger</i> | 51 |
| 4.4 Hasil Uji Kointegrasi..... | 53 |
| 4.5 Hasil Estimasi <i>VECM</i> Jangka Panjang..... | 54 |
| 4.6 Hasil Estimasi <i>VECM</i> Jangka Pendek..... | 57 |
| 4.7 Respon JII Terhadap JII | 59 |
| 4.8 Respon Inflasi Terhadap JII | 62 |
| 4.9 Respon Suku Bunga Acuan Terhadap JII | 64 |
| 4.10 Respon Kurs Terhadap JII | 66 |
| 4.11 Respon Cadangan Devisa Terhadap JII | 68 |
| 4.12 <i>Variance Decomposition</i> JII..... | 70 |
| 4.13 <i>Variance Decomposition</i> Inflasi..... | 72 |
| 4.14 <i>Variance Decomposition</i> Suku Bunga Acuan..... | 73 |
| 4.15 <i>Variance Decomposition</i> Kurs | 74 |
| 4.16 <i>Variance Decomposition</i> Cadangan Devisa..... | 76 |

DAFTAR GAMBAR

| Gambar | Hal |
|---|-----|
| 2.1 Analisis Resiko Pergerakan <i>Jakarta Islamic Index</i> | 15 |
| 2.2 Ilustrasi Hubungan Inflasi dan Saham | 20 |
| 2.3 Ilustrasi Hubungan Suku Bunga Acuan dan Saham | 21 |
| 2.4 Ilustrasi Hubungan Kurs dan Saham..... | 23 |
| 2.5 Ilustrasi Hubungan Cadangan Devisa dan Saham | 26 |
| 2.6 Kerangka Teoritis..... | 32 |
| 4.1 Grafik Pergerakan <i>Jakarta Islamic Index</i> | 44 |
| 4.2 Grafik Perkembangan Inflasi | 45 |
| 4.3 Grafik Perkembangan Suku Bunga Acuan | 46 |
| 4.4 Grafik Perkembangan Kurs..... | 47 |
| 4.5 Grafik Perkembangan Cadangan Devisa | 49 |

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pergerakan indeks harga pasar modal selalu berfluktuasi dan itu menimbulkan ketidakpastian untuk memperoleh imbal hasil dimasa yang akan datang dalam berinvestasi. Hal tersebut mencerminkan risiko yang akan dihadapi para investor. Dua unsur ini selalu mempunyai hubungan yang searah, semakin tinggi risiko investasi semakin besar peluang hasil (*return*) yang di peroleh. Sebaliknya semakin kecil risiko, semakin kecil pula peluang hasil (*return*) yang akan diperolehnya¹.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* saham diperoleh dari selisih kenaikan (*capital gains*) atau selisih penurunan (*capital loss*). *Capital gains* atau *capital loss* sendiri diperoleh dari selisih harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu². Di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat berbagai jenis indeks. Namun dalam penelitian ini hanya *Jakarta Islamic Index* (JII) yang diambil sebagai sampel yang diamati.

Jakarta Islamic Index atau biasa disebut *JII* adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata – rata saham untuk jenis saham – saham yang memenuhi kriteria syariah. *Jakarta Islamic Index* menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, *JII* menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, *JII* menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

Kegiatan pasar modal syariah di Indonesia diatur dalam Undang – Undang No. 8 Tahun 1995 (UUPM). Pasal 1 butir 13 Undang – undang No.8 Tahun 1995 menyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan

¹Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Di Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2009), h. 197. Lihat juga di Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2008), h.14.

²M. Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2007), h. 109

dengan efek efek yang diterbeikannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. UUPM tidak membedakan apakah kegiatan pasar modal tersebut dilakukan dengan prinsip syariah atau tidak. Dengan demikian, berdasarkan UUPM kegiatan pasar modal Indonesia dapat dilakukan sesuai dengan prinsip – prinsip Syariah dan dapat dilakukan tidak sesuai dengan prinsip syariah³.

Menurut Sapto Rahardjo, menjelaskan bahwa risiko investasi yang timbul dari setiap kegiatan investasi kadang – kadang bisa diprediksi sebelumnya, kadang juga tidak bisa diprediksikan. Oleh karena itu, sering kali investor menggunakan jasa konsultan atau analisis investasi yang mungkin timbul. Analisis risiko investasi bisa mencakup analisis mikro perusahaan (teknikal) serta analisis makroekonomi dan politik suatu negara (fundamental), sampai dengan analisis keuangan dan pasar modal internasional⁴. Sebagaimana diketahui variabel – variabel ekonomi makro seperti inflasi, suku bunga acuan, kurs, JUB, cadangan devisa, harga minyak mentah, sampai harga emas dunia terus menerus berfluktuasi di setiap periodenya, sehingga terindikasi berpengaruh terhadap kegiatan investasi di pasar modal.

Inflasi menjadi salah satu faktor yang turut mempengaruhi pergerakan *Jakarta Islamic Indext* (JII). Terdapat 2 pendapat mengenai hubungan antara tingkat inflasi dengan harga saham. *Pertama*, ada korelasi positif antar inflasi dengan harga saham. Pendapat ini didasarkan pada asumsi bahwa inflasi yang terjadi adalah *demand full inflation*, yaitu inflasi yang terjadi karena adanya kelebihan permintaan atas penawaran barang yang tersedia. *Kedua*, ada korelasi negatif dengan harga saham. Pendapat ini didasarkan pada asumsi bahwa inflasi yang terjadi adalah *cost push inflation*, yaitu inflasi terjadi karena kenaikan biaya produksi⁵.

³Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta : Kencana, 2007), h.55

⁴Sapto Rahardjo, *Panduan Investasi Obligasi*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2004), h. 48.

⁵Yusnita jayanti dkk, “ Pengaruh tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, nilai tukar rupiah, indeks *don jones* dan indeks *KLSE* terhadap *IHSG*“ dalam *Jurnal Administrasi dan Bisnis*, Vol. 11 No 1 Juni 2014, h. 3.

Suku bunga acuan merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap (*stance*) kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Suku bunga acuan yang tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan sehingga kesempatan – kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Perubahan suku bunga memberikan pengaruh besar terhadap pengambilan keputusan investor. Jika suku bunga tinggi, maka masyarakat akan mengalihkan investasinya dari pasar modal ke sektor lain, seperti sektor perbankan (*deposito*)⁶.

Nilai tukar mata uang mempengaruhi perilaku investor dalam memutuskan investasi pada pasar modal. Perubahan nilai tukar dibedakan menjadi dua yaitu depresiasi dan apresiasi. Depresiasi adalah penurunan nilai mata uang domestik terhadap mata uang asing. Dalam pendekatan tradisional terdapat hubungan positif antara nilai tukar dan harga saham. Nilai tukar mempengaruhi kompetitifnya suatu perusahaan karena sebagai akibat perubahan nilai tukar pendapatan dan biaya perusahaan juga berubah, sehingga harga saham juga bisa berubah seiring dengan perubahan operasional perusahaan. Berbeda dengan *portfolio balance* yang menyatakan hubungan negatif antara nilai tukar dan harga saham dengan arah kausalitas dari pasar saham ke pasar uang sesuai dengan kecepatan interaksi pasar uang⁷.

Cadangan Devisa merupakan ukuran yang dapat dilihat untuk mengukur tingkat pendapatan suatu negara. Jika cadangan devisa suatu negara tinggi, mencerminkan pendapatan yang diterima negara tersebut juga tinggi. Cadangan devisa akan berkaitan erat dengan neraca pembayaran (*surplus*). Surplus neraca pembayaran ini akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi di Indonesia dan akan meningkatkan perdagangan pasar modal dalam negeri.

⁶Tandelilin Eduardus. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. (Yogyakarta : BPFE,2001), h. 48

⁷Murtianingsih, Variabel Ekonomi Makro dan Indeks Harga Saham Gabungan, *Jurnal Manajemen dan Akutansi*, Volume 1 No.3 Desember 2012. h.5

Berikut adalah data perkembangan pergerakan indeks harga *Jakarta Islamic Index* serta variabel makro ekonomi yang diduga mempengaruhi pergerakan indeks harga *Jakarta Islamic Index* tahun 2013 – 2017:

Tabel 1.1
Perkembangan Pergerakan Jakarta Islamic Index, Inflasi, Suku Bunga
Acuan, Kurs dan Cadangan Devisa Tahun 2013-2017.

| Periode (Tahun) | JII (Poin) | Inflasi (%) | Suku Bunga (%) | Kurs (Rp) | Cadangan Devisa (Juta \$) |
|-----------------|------------|-------------|----------------|-----------|---------------------------|
| 2013 | 625,969 | 8.38 | 6,46 | 10.459 | 100.330,17 |
| 2014 | 661,941 | 8,36 | 7,75 | 11.868 | 107.848.50 |
| 2015 | 646,119 | 3,35 | 7,52 | 13.389 | 107.708.42 |
| 2016 | 686,139 | 3,02 | 5,58 | 13.308 | 109.899.58 |
| 2017 | 730 | 3,61 | 4,56 | 13.380 | 124.872.33 |

Sumber: Bursa Efek Indonesia dan Bnak Indonesia⁸

Berdasarkan tabel 1.1 menggambarkan perkembangan pergerakan *Jakarta Islamic Index* tahun 2013 – 2017. Dapat dilihat bahwa pergerakan JII mengalami fluktuatif. Pada tahun 2013 adalah titik terendah harga saham yang terdapat di *Jakarta Islamic Index* yaitu 625,969 poin hal ini terjadi dikarenakan peningkatan ketidakpastian di pasar keuangan global terkait rencana pengurangan stimulus moneter di Amerika Serikat yang menurunkan aliran masuk modal asing ke Indonesia dan persepsi negatif terhadap defisit transaksi berjalan serta ekspektasi inflasi yang meningkat pasca kenaikan harga BBM bersubsidi pada juni 2013⁹. Tahun 2017 merupakan titik tertinggi harga saham, hal ini karena dinamika perekonomian pada 2017 menunjukkan pemulihan ekonomi berlanjut secara gradual. Momentum dari kondisi global lebih kondusif serta stabilitas makroekonomi yang terjaga berkontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi indonesia 2017. Peningkatan ekspor dan dorongan stimulus fiskal melalui belanja infrastruktur secara perlahan turut meningkatkan keyakinan korporasi untuk melakukan investasi.

⁸ Bursa Efek Indonesia diakses dari www.idx.co.id dan Bank Indonesia di akses dari www.bi.go.id

⁹ Laporan Perekonomian Indonesia, 2013. H. 36

Pada tabel 1.1 dapat dilihat bahwa tingkat inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2013, hal ini merupakan efek dari kenaikan harga pangan dan harga BBM bersubsidi serta permasalahan struktural yang masih mengemuka. Tingginya tingkat inflasi memunculkan stigma negatif para investor untuk berinvestasi pada dunia saham. Jika hal ini terus menerus berlanjut maka prospek pertumbuhan ekonomi Indonesia akan terus menurun yang nantinya memberikan efek negatif pada dunia saham. Inflasi mulai terkendali memasuki tahun 2015 dan membuat peningkatan pada aktivitas dunia saham hingga tahun 2017.

Tingginya tingkat inflasi disusul dengan kenaikan suku bunga acuan naik pada tahun 2014 menjadi 7,75%. Hal ini merupakan kebijakan yang diambil Bank Indonesia guna menjangkar ekspektasi inflasi, serta menghindari tekanan berlebihan pada likuiditas pasar keuangan dan mendukung kebijakan pendalaman pasar keuangan. Kenaikkan tingkat suku bunga berefek negatif pada pergerakan *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2015. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Hismendi dkk¹⁰. Nilai kurs rupiah terhadap dolar Amerika pada tabel 1.1 dari tahun 2013 hingga 2017 terus menerus mengalami pelemahan. Pada tahun 2015 rupiah terdepresiasi cukup signifikan hal ini dikarenakan faktor eksternal antara lain kebijakan moneter AS, krisis utang Yunani, devaluasi yuan serta divergensi kebijakan moneter global.

Berdasarkan data pada tabel 1.1 diketahui bahwa cadangan devisa dari tahun 2013 hingga tahun 2017 terus mengalami kenaikan. Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Muhammad Furqan yang menyatakan bahwa cadangan devisa berpengaruh positif dan cukup signifikan terhadap indeks harga saham¹¹.

¹⁰Hismendi.dkk. 2013. Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, SBI, Inflasi dan Pertumbuhan GDP Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi*. Vol 1, No. 2: 25

¹¹Muhammad Furqan, “Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Cadangan Devisa, PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia Tahun 2001 - 2011”, Skripsi, (Makasar: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasahuddin, 2014), h. 57.

Pergerakan indeks harga saham dalam hal ini *Jakarta Islamic Index* merupakan suatu hal yang penting untuk diamati investor muslim ketika ingin berinvestasi, termasuk faktor – faktor yang mempengaruhi pergerakannya. Berdasarkan latar belakang di atas, penelitian terhadap “ Pengaruh Inflasi, Suku bunga acuan, Kurs Rupiah & Cadangan Devisa Terhadap Pergerakan Harga *Jakarta Islamic Index (JII)* Periode Januari 2013 – Desember 2017“, merupakan tema yang menarik untuk diteliti.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah tersebut, dapat dikemukakan identifikasi masalah pada penelitian ini, yaitu :

1. Pergerakan indeks harga saham selalu berfluktuasi di setiap periode menimbulkan ketidakpastian dalam memprediksi imbal hasil investasi di masa yang akan datang
2. Terdapat berbagai indeks harga saham dalam bursa efek Indonesia yang menjadi tolak ukur kinerja pasar modal.
3. Terdapat 2 aspek analisis yang harus diperhatikan investor ketika ingin berinvestasi di pasar modal.
4. Keuntungan yang akan diperoleh Investor di pasar modal selalu diikuti dengan resiko.
5. Terdapat dua faktor yang diidentifikasi para investor yaitu faktor teknikal dan faktor fundamental.
6. Terdapat berbagai variabel makroekonomi yang mempengaruhi kinerja indeks harga saham dalam hal ini *Jakarta Islamic Index* seperti inflasi, JUB, harga minyak dunia, suku bunga acuan, kurs, cadangan devisa, harga emas dunia.

C. Batasan Masalah

Batasan masalah digunakan untuk menetapkan batasan-batasan dari masalah penelitian yang akan berguna untuk mengidentifikasi faktor – faktor mana saja yang akan dimasukkan kedalam ruang lingkup masalah penelitian dan mana yang tidak dimasukkan. Adapun batasan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Objek Penelitian adalah *Jakarta Islamic Index* yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia periode Januari 2013 – Desember 2017.
2. Penelitian ini dilakukan dengan menganalisis faktor fundamental pada pasar modal syariah.
3. Variabel – variabel yang diujikan dalam penelitian ini terbagi menjadi 2 yaitu : 4 variabel bebas (independent) terdiri dari Inflasi, Suku bunga acuan, Kurs ,cadangan devisa dan 1 variabel terikat (dependent) yaitu Pergerakan *Jakarta Islamic Index*
4. Data inflasi, Suku bunga acuan, kurs & Cadangan Devisa diperoleh dari Web Bank Indonesia.
5. Metode Uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji VAR guna mengetahui apakah terdapat pengaruh jangka pendek dan jangka panjang antar variabel.

D. Perumusan Masalah

Inflasi, *Suku bunga acuan*,Kurs dan Cadangan Devisa merupakan variabel makro ekonomi mempengaruhi pergerakan *Jakarta Islamic Index*. Untuk lebih memfokuskan pokok bahasan, berikut pertanyaan-pertanyaan penelitian untuk menjelaskan fenomena faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan *Jakarta Islamic Index*.

1. Apakah Inflasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index* periode januari 2013 – desember 2017?
2. Apakah Suku bunga acuan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index* periode januari 2013 – desember 2017?
3. Apakah kurs mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index* periode januari 2013 – desember 2017?
4. Apakah cadangan devisa mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index* periode januari 2013 – desember 2017?
5. Apakah inflasi,Suku bunga acuan,kurs dan cadangan devisa mempunyai pengaruh secara simultan terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index* periode januari 2013 – desember 2017?

E. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Adapun tujuan dan mafaat dari penelitian “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Acuan, Dan Kurs Terhadap Pergerakan Harga *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode Januari 2013 – Desember 2017” adalah sebagai berikut:

1. Tujuan Penelitian

- a. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh Inflasi terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index*.
- b. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh Suku Bunga Acuan terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index*.
- c. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh Nilai Kurs terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index*.
- d. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh cadangan devisa terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index*.
- e. Untuk mengetahui apakah Inflasi, Suku bunga acuan,Kurs dan Cadangan Devisa mempunyai pengaruh secara simultan terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index*.

2. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan tersebut penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

- a. Manfaat secara teoritis
Untuk memberikan tambahan informasi dan wawasan ilmu pengetahuan bagi pembaca ataupun investor mengenai pengaruh berbagai variabel makroekonomi terhadap pergerakan harga *Jakarta Islamic Index*.
- b. Manfaat secara praktis
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat praktis bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap hasil penelitian ini, diantaranya :

1) Bagi Investor

Investor dapat mengambil keputusan investasi yang lebih baik setelah mereka mengetahui informasi mengenai berbagai faktor makroekonomi yang dapat mempengaruhi pergerakan *Jakarta Islamic Index*.

2) Bagi Pemerintah

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman kepada pemerintah mengenai berbagai faktor makroekonomi yang membawa pengaruh baik positif maupun negatif terhadap perkembangan pasar modal di Indonesia.

3) Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi bagi peneliti lainnya untuk melakukan penelitian yang lebih mendalam pada aspek analisis, rentang periode maupun variabel penelitian yang digunakan terkait berbagai faktor makroekonomi yang dapat mempengaruhi pergerakan *Jakarta Islamic Index*.

BAB II

KAJIAN TEORITIS

A. Pasar Modal Syariah

Istilah pasar biasanya digunakan istilah bursa, *exchange* dan *market*. Sementara untuk istilah modal sering digunakan istilah efek, *securitas*, dan *stock*¹. Pasar modal adalah sarana yang mempertemukan antar pihak yang memiliki kelebihan dana (*surplus fun*) dengan pihak yang kekurangan dana (*defisit fund*) dimana dana yang diperdagangkan merupakan dana jangka panjang².

Pasar modal (*suq maliyah*) yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek³. Sedangkan yang dimaksudkan dengan efek menurut Undang Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 ayat (5) adalah surat berharga yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Pasar modal sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi⁴. Penduduk Indonesia yang bermayoritas beragama muslim membuat perkembangan pasar modal mengarah ke arah pasar modal yang berbasis syariah. Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga dipasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syariat Islam⁵.

¹Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta : Kencana, 2009), h. 109

²Abdul Manan, *Hukum Ekonomi Syariah : Dalam Perspektif Kewenangan Peradilan Agama*, (Jakarta : Kencana, 2013), h. 168

³Mardani, *Hukum Bisnis Syariah*, (Jakarta : Kencana, 2014), h. 178

⁴Bambang Susilo D, *Pasar Modal*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN Yogyakarta, 2009), h. .16

⁵Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011). hlm. 29

Islam sebagai din yang komprehensif (*syumul*) dalam ajaran dan norma mengatur seluruh aktivitas manusia di segala bidang. Investasi sebagai salah satu bagian dari aktivitas perekonomian tidak dapat mengabaikan aspek postulat, konsep, serta diskursus yang menjadi background dalam pembentukan sebuah pengetahuan yang memiliki multidimensi yang dasar dan mendalam.

Investasi merupakan salah satu ajaran dalam konsep islam yang memenuhi proses *tadris*⁶ dan *trichotomy* pengetahuan tersebut. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut:

﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ

وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ﴾

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan”.

Lafal *wa tanzhur nafsun ma Qaddamat lighat* ditafsirkan dengan : hitung dan intropeksilah diri kalian sebelum diintropeksikan dan lihatlah apa yang telah kalian simpan (*invest*) untuk diri kalian dari amal shaleh (*after here investment*) sebagai bekal kalian menuju hari perhitungan amal pada hari kiamat untuk keselamatan diri di depan Allah SWT. Demikian Allah memerintahkan kepada seluruh hamba – hamba Nya yang beriman untuk melakukan investasi akhirat dengan melakukan amal saleh sejak dini sebagai bekal untuk menghadapi hari perhitungan⁷.

⁶*Tadris* merupakan pengetahuan yang memiliki gradasi

⁷Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta : Kencana, 2008), h. 18.

Pasar modal syariah, sebagai bagian dari sistem ekonomi Islam yang sedang berkembang di Indonesia, berfungsi untuk meningkatkan efisiensi dalam pengelolaan sumber daya dan modal, serta untuk mendukung kegiatan investasi. Produk dan kegiatan pasar modal harus mencerminkan prinsip-prinsip Islam, berdasarkan prinsip-prinsip kepercayaan, dan adanya aset riil atau kegiatan sebagai objek yang mendasari. Selain itu, transaksi di pasar modal harus dikelola dalam distribusi yang adil dan merata dari manfaat. Suatu saham dikategorikan sebagai saham syariah jika tidak menyalahi aturan dalam syariah Islam, baik dalam kegiatan usaha ataupun rasio keuangan yang dimiliki perusahaan yang menerbitkannya. Sesuai dengan kriteria yang dimilikinya, saham syariah diterbitkan untuk memenuhi kebutuhan investor maupun perusahaan emiten yang ingin melakukan transaksi dipasar modal berdasarkan hukum syariah⁸.

Produksi yang diwajibkan dan dianjurkan dalam islam adalah produksi yang baik, produktif dan membawa berkah. Karenanya setiap kegiatan produksi harus dibarengi sifat yang saleh dan bijak. Untuk itu menurut Surahman, dalam produksi agar tercapai keberkahan dan kesejahteraan, dalam melaksanakan kegiatan produksi haruslah memiliki akidah yang benar, niat yang benar pekerjaan yang sesuai dengan tuntunan agama islam, tidak meninggalkan ibadah wajib yang khusus, dan hasilnya harus membawa manfaat bagi masyarakat⁹.

وَعَنْ أَبِي مَسْعُودٍ الْأَنْصَارِيِّ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ نَهَى عَنْ
ثَمَنِ الْكَلْبِ وَمَهْرِ الْبَغِيِّ وَخُلُوانِ الْكَاهِنِ

Dari Abu Mas'ud dia berkata: Nabi SAW melarang upah hasil penjualan anjing, upah pelacuran, dan upah dari perdukunan. (H.R. Bukhari)

⁸Adrian Sutedi. *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), h. 24.

⁹ Isnaini Harahap dkk. *Hadis Hadis Ekonomi*. Cet ke-1 (Jakarta: Kencana, 2015), h. 58.

Islam melarang beberapa kegiatan produksi yang tidak memberikan manfaat bagi kehidupan manusia. Diantara kegiatan produksi terlarang tersebut yaitu upah penjualan anjing, pelacuran, dan perdukunan. Dalam konteks ini diartikan bahwa dilarang bagi investor muslim berinvestasi dalam kegiatan produksi tersebut.

Momentum berkembangnya pasar modal berbasis Syariah di Indonesia di mulai pada tahun 1997, dengan diluncurkannya reksadana Syariah pada 3 juli 1997 oleh PT *Danareksa Investment Management*. Selanjutnya Bursa Efek Jakarta telah bergabung dengan Bursa Efek Surabaya menjadi Bursa Efek Indonesia lalu bekerjasama dengan PT. *Danareksa Investment Management* dan meluncurkan *Jakarta Islamic Index* pada tanggal 3 Juli 2000 untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara Syariah¹⁰. Dengan hadirnya indeks tersebut, para pemodal telah disediakan saham – saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah¹¹.

1. *Jakarta Islamic Index*

Jakarta Islamic Index atau biasa disebut *JII* adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah.

Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Mekanisme Pasar Modal Syariah meniru pola serupa di Malaysia yang digabungkan dengan bursa konvensional seperti Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Setiap periodenya, saham yang masuk *JII* berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah. *JII* menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100.

¹⁰Wastriati, “Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Nilai *Jakarta Islamic Index*”, (Skripsi Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah, 2010), h. 290.

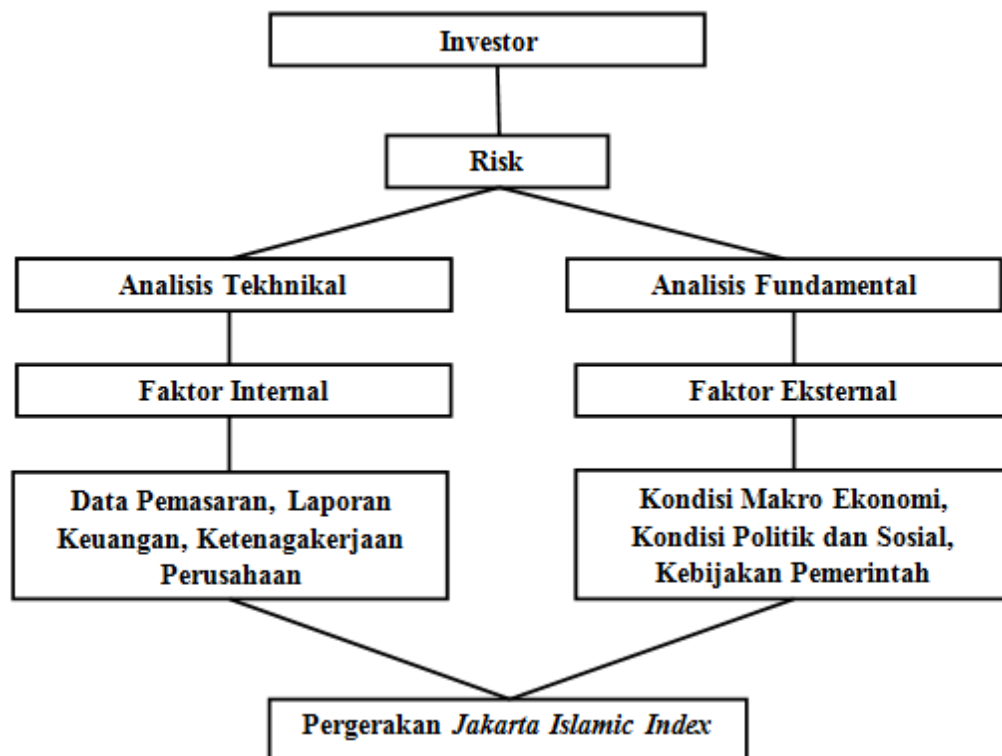
Sesuai keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan Nomor Kep 208/BL/2010 tentang Daftar Efek Syariah (DES), instrumen-instrumen pasar modal berbasis syariah yang terbit sampai dengan saat ini adalah saham syariah, sukuk/obligasi syariah, unit penyertaan kolektif, reksadana syariah, surat berharga syariah negara. Investasi syariah di pasar modal Indonesia identik dengan *Jakarta Islamic Index (JII)* yang hanya terdiri dari 30 saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)¹².

Saham syariah yang menjadi konstituen *JII* terdiri dari 30 saham yang merupakan saham – saham syariah yang paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar. BEI melakukan *review JII* setiap 6 bulan, yang disesuaikan dengan periode penerbitan DES dan OJK. Setelah dilakukan penyeleksian saham syariah oleh OJK yang dituangkan ke dalam DES, BEI melakukan proses seleksi lanjutan yang didasarkan kepada kinerja perdagangannya.

Tujuan pembentukan *JII* adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. *JII* juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. *JII* menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, *JII* menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, *JII* menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

Saham – saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah. Investasi dalam pasar modal, khususnya dalam saham, memiliki profil risiko dan hasil yang berbeda dengan investasi keuangan lainnya. Oleh karena itu setiap investor perlu memahami apakah investasinya telah memberikan hasil yang lebih baik dari rata – rata pasar.

¹²Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN, 2011), h. 294



Gambar 2.1 Analisis Resiko Pergerakan *Jakarta Islamic Index*

Berfluktuasinya pergerakan indeks pada pasar modal adalah suatu hal serius yang harus ditanggapi investor. Dalam prakteknya para investor wajib memperhatikan segala situasi yang akan terjadi, baik situasi pasti maupun situasi yang tidak pasti. Dalam hal ini para investor dapat melakukan analisis terhadap faktor – faktor yang mempengaruhi pergerakan indeks harga saham dengan 2 pendekatan yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental.

Analisis teknikal adalah analisis dengan menggunakan informan grafik harga dan volume perdagangan historis saham. Data masa lalu merupakan objek pembahasan utama dalam analisis teknikal. Data yang digunakan dalam analisis teknikal adalah data faktor internal perusahaan seperti data pemasaran, pendanaan, pengambilalihan diversifikasi, laporan keuangan, serta data ketenagakerjaan perusahaan.

Analisis fundamental adalah analisis informasi dengan menggunakan data – data fundamental dan faktor – faktor eksternal yang berhubungan dengan badan usaha. Data fundamental dan eksternal antara lain adalah kondisi makro ekonomi, kondisi politik, kebijakan pemerintah serta pengumuman industri sekuritas (laporan pertemuan tahunan, insider trading, volume harga saham).

B. Variable Makro pada Pasar Modal Syariah

1. Inflasi

Secara Inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga-harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Kecenderungan yang dimaksud disini adalah bahwa kenaikan tersebut bukan terjadi sesaat¹³.

Penggolongan inflasi didasarkan atas parah tidaknya inflasi dapat digolongkan menjadi 4 yaitu:

- a. Inflasi Ringan (dibawah 10 % per tahun)
- b. Inflasi sedang (10% - 30 %)
- c. Inflasi berat (30% - 100%)
- d. Hiperinflasi (diatas 100%).

Menurut Paul A. Samuelson, seperti sebuah penyakit, inflasi dapat digolongkan menurut tingkat keparahannya, yaitu sebagai berikut¹⁴ :

- 1) *Moderate Inflation*: karakteristiknya adalah kenaikan tingkat harga yang lambat. Umumnya disebut sebagai 'inflasi satu digit'. Pada tingkat inflasi seperti ini orang-orang masih mau untuk memegang uang dan menyimpan kekayaannya dalam bentuk uang daripada dalam bentuk aset riil.

¹³Bramantyo Djohanputro. *Prinsip – prinsip Ekonomi Makro*, (Jakarta : PPM, 2006), h. 147.

¹⁴*Ibid.* 150.

- 2) *Galloping Inflation*: inflasi pada tingkat ini terjadi pada tingkatan 20% sampai dengan 200% per tahun. Pada tingkatan inflasi seperti ini orang hanya mau memegang uang seperlunya saja, sedangkan kekayaan disimpan dalam bentuk aset-aset riil.
- 3) *Hyper Inflation*: inflasi jenis ini terjadi pada tingkatan yang sangat tinggi yaitu jutaan sampai trilyunan persen per tahun.

1.1 Pengertian Inflasi Menurut Perspektif Islam

Menurut Adiwarman Karim, secara umum inflasi adalah kenaikan tingkat harga secara umum dari barang/komoditas dan jasa selama suatu periode waktu tertentu. Inflasi dapat dianggap sebagai fenomena moneter karena terjadinya penurunan nilai unit penghitungan moneter terhadap suatu komoditas¹⁵. inflasi adalah fenomena sosial dan fenomena alam yang menimpa kehidupan masyarakat di seantero dunia dahulu, kini, hingga masa mendatang. Inflasi menurutnya terjadi ketika harga secara umum mengalami kenaikan dan berlangsung terus-menerus¹⁶.

Sebenarnya islam sendiri tidak mengenal yang namanya inflasi karena islam menggunakan dinar dan dirham sebagai mata uang. Uang Islam secara resmi dan penuh pertama kali diterbitkan dalam bentuk dinar dan dirham Islam pada masa Khalifah Bani Umayyah, Abdul Malik bin Marwan¹⁷. Ekonom islam Taqiuddin Ahmad ibn al – Maqrizi (1364M – 1441 M), yang merupakan salah satu murid Ibn Khaldun, menggolongkan inflasi dalam dua golongan yaitu *Natural Inflation* dan *human error inflation*¹⁸.

¹⁵Adiwarman A. Karim, *Ekonomi Makro Islami*, (Jakarta : Raja Grafindo Persada, 2007), h. 135.

¹⁶Euis Amalia, *Sejarah Ekonomi Islam Dari Masa Klasik Hingga Kontemporer*, (Jakarta: Pustaka Asatrus, 2005), h. 224.

¹⁷Abdul Hadi Ilman, *Uang suatu Kajian Kontemporer*.(Jakarta : Gema Insani Press, 2001), Cet ke – I, h. 67

¹⁸Muhammad Ridwan Dkk, *Ekonomi Pengantar Mikro & Makro Islam*, (Medan, Cita Pustaka Media, 2013), h. 185

Sesuai sejarahnya, fenomena inflasi sebetulnya muncul sebagai akibat dari mulai diberlakukan dan beredarnya dinar dan dirham yang tidak murni (campuran). Kemudian di masa sekarang fenomena inflasi semakin bertambah dengan diterapkannya uang kertas. Sebenarnya hal ini telah diperingatkan oleh ulama, seperti imam syafi'i. yang melarang pemerintah mencetak dirham yang tidak murni karena akan merusak nilai mata uang. Menyebabkan naiknya harga dan hal itu merugikan orang banyak serta menimbulkan kerusakan – kerusakan.

Uang Islam secara resmi dan penuh pertama kali diterbitkan dalam bentuk dinar dan dirham Islam pada masa Khalifah Bani Umayyah, Abdul Malik bin Marwan. Pada saat itu dinar dan dirham dicetak sesuai dengan timbangan yang telah ditentukan oleh Rasulullah. Sebelumnya Khalifah Umar pernah menerbitkan dirham, namun karena masih bercampur dengan unsur Persia maka tidak bisa disebut uang islam. Sampai saat ini, dinar dan dirham menjadi identik dengan Islam, padahal yang pertama menggunakan bukanlah umat Islam¹⁹.

Al – Maqrizi menyatakan bahwa peristiwa inflasi pada fenomena sosial ekonomi adalah sebuah fenomena alam yang menimpa kehidupan masyarakat di seantero dunia dahulu, kini, hingga masa mendatang. Inflasi menurutnya terjadi ketika harga secara umum mengalami kenaikan dan berlangsung terus-menerus. Diskursus tentang inflasi pada fenomena sosial ekonomi selalu menjadi perbincangan hangat diantara para ekonom barat maupun timur. Bapak kaum moneteris seperti Milton Friedman misalnya, terkenal dengan pernyataannya “*inflation is just monetary phenomenon*” atau inflasi hanyalah jumlah fulus atau uang yang berlebihan. Al – Maqrizi menggolongkan inflasi dalam dua golongan yaitu *human error inflation* dan *Natural Inflation*²⁰.

¹⁹Abdul Hadi Ilman, *Uang suatu Kajian Kontemporer*, (Jakarta : Gema Insani Press, 2001), Cet ke – I, h. 67

²⁰Adiwarman A. Karim, *Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam*.(Jakarta : Gema Insani Press, 2001), h. 414.

Inflasi pada fenomena sosial ekonomi yang *pertama*, ini disebabkan oleh berbagai faktor natural (*natural inflation*) yang sulit dihindari manusia. Menurut Al – Maqrizi, saat suatu bencana alam terjadi, berbagai bahan makanan dan hasil bumi lainnya mengalami gagal panen, sehingga persediaan barang-barang tersebut mengalami penurunan yang sangat drastis dan terjadi kelangkaan. Inflasi pada fenomena sosial ekonomi jenis pertama juga terjadi di masa Rasulullah dan khulafaur Rasyidin, yaitu karena kekeringan dan pengangguran.

Inflasi pada fenomena sosial ekonomi *kedua*, selain faktor alam, inflasi dapat terjadi akibat kesalahan manusia (*human error inflation*). Ia menganalisis, ada tiga hal utama yang baik secara sendiri – sendiri atau pun bersama – sama menjadi penyebab terjadinya inflasi. Ketiga hal tersebut adalah: Korupsi dan Administrasi yang Buruk, Pajak yang Berlebihan dan Peningkatan Sirkulasi Mata Uang atau Fulus²¹. Fenomena kedua ini juga terjadi pada zaman Rasulullah dan masa sahabat. Meskipun pada zaman Rasulullah dan khulafaur Rasyidin uang dan inflasi tidak menimbulkan masalah sama sekali, tetapi dengan berjalannya waktu, banyak kepala pemerintahan yang meninggalkan nilai – nilai Islam sebagaimana yang dicontohkan Rasulullah. Akibatnya, kasus semacam ini menjadi masalah serius.

Inflasi sangat berkaitan dengan dunia saham, Ketika terjadi kenaikan inflasi akan membuat kenaikan suku bunga yang akan berdampak pada mahalanya biaya modal, hal ini akan membuat para investor mengalihkan dana mereka untuk didepositokan yang berakibat harga saham akan menurun sehingga investasi saham akan menurun tanpa terkecuali *Jakarta Islamic Index*²².

²¹Ibid, h. 138

²²Tantik Indarti, “ *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku bunga acuan Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2014* “, (Skripsi : Fakultas Ekonomi Dan Bisnis UIN Raden Fatah Palembang), h.24 .

Dan saat inflasi mengalami penurunan akan membuat suku bunga menurun yang akan berdampak pada biaya modal yang rendah, hal ini akan membuat para investor menginvestasikan dananya dengan melakukan pembelian saham sehingga harga saham akan naik dan pada akhirnya akan mempengaruhi indeks bursa saham.

Berikut ini adalah ilustrasi pengaruh Inflasi dengan keputusan untuk berinvestasi di Pasar Modal :



Gambar 2.2 Hubungan Inflasi dan Saham

2. Suku Bunga Acuan

Suku bunga acuan adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Suku bunga acuan diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) dipasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter.

Suku bunga acuan merupakan pembayaran bunga tahunan dari suatu pinjam dalam bentuk presentase dari pinjaman yang diperoleh dari jumlah bunga yang diterima tiap tahun di bagi dengan jumlah pinjaman. Suku bunga dinyatakan dalam bentuk presentase uang pokok per unit waktu.

Level Suku bunga acuan ditetapkan dalam Rapat Dewan Gubernur (RDG) triwulan yang berlaku selama triwulan berjalan, kecuali ditetapkan berbeda dengan RDG bulanan dalam triwulan yang sama. Bank Indonesia secara periodik untuk jangka waktu tertentu mengumumkan Suku bunga acuan kepada publik segera setelah ditetapkan dalam RDG sebagai sinyal *stance* kebijakan moneter yang lebih tegas dalam merespon prospek pencapaian sasaran inflasi ke depan.

Berikut ini adalah ilustrasi pengaruh Suku bunga acuan dengan keputusan untuk berinvestasi di Pasar Modal :



Gambar 2.3 Hubungan Suku bunga acuan dan Saham

Berdasarkan gambar 2.3 dapat diketahui bahwa ketika dinaikkan suku bunga acuan maka para investor cenderung mengalihkan dana mereka untuk didepositokan, namun jika suku bunga acuan mengalami penurunan maka para investor cenderung melakukan investasi dengan melakukan pembelian saham, kedua keputusan tersebut baik melakukan investasi maupun deposito akan berdampak kepada indeks bursa saham.

3. Kurs

Perdagangan luar negeri melibatkan penggunaan berbagai mata uang nasional. Kurs valuta asing didefinisikan sebagai jumlah uang domestik yang dibutuhkan, yaitu banyaknya rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing²³.

Nilai tukar valuta asing (kurs) adalah harga satu satuan mata uang dalam satuan mata uang lain. Nilai tukar valuta asing ditentukan dalam pasar valuta asing, yaitu pasar tempat berbagai mata uang yang berbeda diperdagangkan²⁴. Nilai tukar (*exchange rate*) adalah perbandingan antara mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Setiap negara mempunyai mata uang masing-masing, bank adalah pusat pasar valuta asing berperan sebagai agen yang mempertemukan pembeli dan penjual valuta asing. Sifat kurs valuta asing tergantung dari sifat pasar. Bila transaksi jual beli valuta asing dapat dilakukan secara bebas dipasar, maka kurs valas berubah sesuai dengan perubahan permintaan dan penawaran.

Menurut Mankiw kurs (*exchange rate*) antara dua negara adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan. Mankiw membedakan kurs menjadi dua, yaitu kurs nominal (*nominal exchange rate*) dan kurs riil (*real exchange rate*).

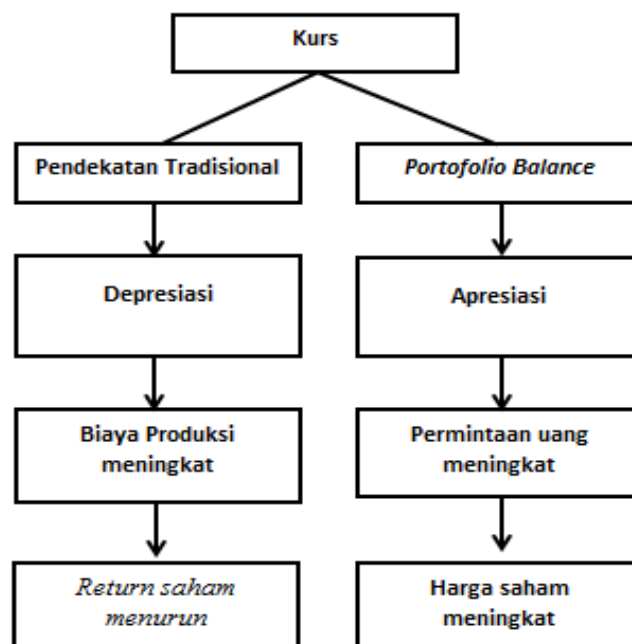
- a) Kurs nominal (*nominal exchange rate*) adalah harga relatif dari mata uang dua negara.

²³Sadono Sukirno, *Makroekonomi : Teori Pengantar*, Ed – 3 (Jakarta : Rajawali Pers, 2015), h. 397.

²⁴Samuelson dan Nordhaus, *Ilmu Makro Ekonomi*, Edisi 17, (Jakarta: PT. Media Global Edukasi, 2004), h. 305-306.

- b) Kurs riil (*real exchange rate*) adalah harga relatif dari barang-barang di antara dua negara. Kurs riil menyatakan tingkat dimana kita bisa memperdagangkan barang-barang yang diproduksi dari suatu negara untuk barang-barang dari negara lain.

Berikut ini adalah ilustrasi hubungan antara nilai tukar dan saham dengan 2 pendekatan yaitu pendekatan tradisional dan pendekatan *portofolio balance*:



Gambar 2.4 Hubungan Kurs dan Saham

Dari gambar 2.4 dapat diketahui, hubungan antara nilai tukar mata uang asing dengan harga saham dapat dilihat melalui dua pendekatan. Pendekatan pertama dikenal dengan pendekatan pasar barang (*good market approach*), dimana perubahan pada kurs akan mempengaruhi tingkat kompetitif suatu perusahaan, kemudian akan mempengaruhi pendapatan perusahaan atau struktur *cost of fund* – nya. Hal tersebut akan berpengaruh pada harga saham suatu perusahaan.

Pendekatan kedua adalah pendekatan keseimbangan portfolio (*portfolio balance approach*) yang menilai sejauh mana harga saham menyebabkan perubahan pada nilai tukar. Semakin tinggi harga saham akan menyebabkan semakin tinggi permintaan uang dengan tingkat bunga yang tinggi pula, sehingga hal ini akan menarik para investor asing untuk menanamkan modalnya dan hasilnya terjadi apresiasi terhadap uang domestik.

4. Cadangan Devisa

Cadangan devisa merupakan simpanan mata uang asing oleh bank sentral dan otoritas moneter. Alasan utama suatu negara memegang cadangan devisa adalah untuk membiayai kewajiban internasionalnya dan mengurangi ketidakseimbangan dalam pembayaran internasional yang tidak dapat diperkirakan, misalnya akibat dari tindakan para spekulan internasional. Besar kecilnya jumlah cadangan devisa yang dipegang dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain :

- a) Ukuran perekonomian, di mana transaksi internasional akan meningkat seiring dengan membesarnya perekonomian, maka cadangan devisa diharapkan akan meningkat bersama dengan pertambahan populasi dan pendapatan perkapita.
- b) Kerawanan neraca transaksi berjalan, yaitu semakin terbuka suatu perekonomian maka akan semakin rawan terhadap guncangan eksternal, sehingga keterbukaan perekonomian harus diikuti dengan cadangan devisa yang lebih besar.
- c) Kerawanan neraca modal yaitu semakin terbukanya suatu perekonomian maka semakin tinggi kerawannya terhadap krisis keuangan, sehingga menuntut cadangan devisa yang lebih banyak.
- d) Fleksibilitas nilai tukar, semakin besarnya fleksibilitas nilai tukar akan mengurangi kebutuhan cadangan devisa karena bank sentral tidak perlu lagi memiliki sejumlah besar stok cadangan devisa untuk mempertahankan tingkat nilai tukar yang ditetapkan.

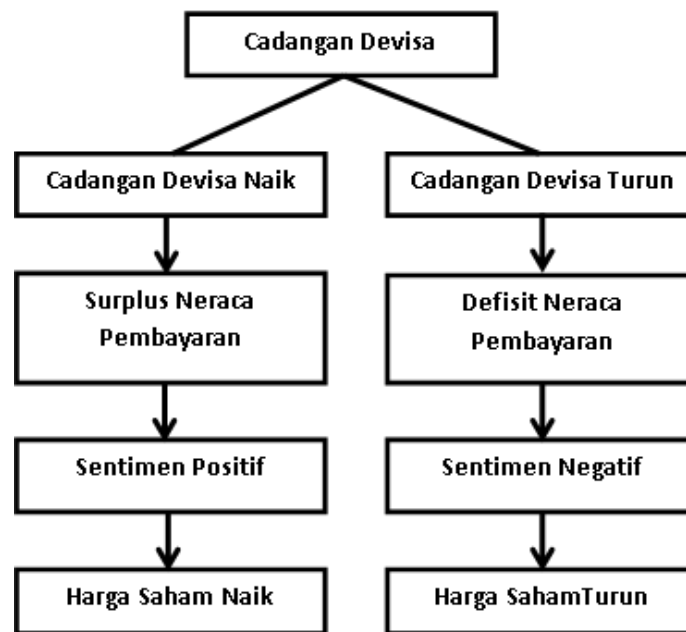
Perkembangan neraca pembayaran dapat mengakibatkan perubahan dalam cadangan devisa. Defisit dalam neraca pembayaran berarti berkurangnya cadangan devisa yang terdapat di bank sentral dan bank devisa. Apabila hal ini terus berlanjut, maka dikhawatirkan cadangan devisa bisa menipis, bahkan bisa habis. Cadangan devisa bisa ditingkatkan dengan cara meningkatkan ekspor. Promosi dari hasil industri-industri besar, seperti industri tekstil, yang dapat diekspor keluar negeri (seperti Amerika Serikat dan Cina) merupakan peluang yang besar.

Bagi Indonesia, ekspor merupakan sumber utama penerimaan devisa. Oleh sebab itu, ekspor harus ditingkatkan. Mayoritas cadangan devisa suatu negara berasal dari berbagai pinjaman. Cadangan devisa merupakan ukuran yang dapat dilihat untuk mengukur tingkat pendapatan suatu negara. Jika cadangan devisa suatu negara tinggi, maka semakin tinggi juga pendapatan yang diterima negara tersebut. Cadangan devisa akan berkaitan erat dengan neraca pembayaran suatu negara. Jika cadangan devisa suatu negara tinggi, maka neraca pembayaran akan surplus. Surplus neraca pembayaran ini akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi di Indonesia dan akan meningkatkan perdagangan saham di pasar modal dalam negeri.

Tipisnya persediaan valuta asing suatu negara dapat menimbulkan kesulitan ekonomi bagi negara yang bersangkutan. Bukan saja negara tersebut akan kesulitan mengimpor barang-barang yang dibutuhkannya dari luar negeri, melainkan juga memerosotkan kredibilitas mata uangnya. Kurs mata uangnya di pasar valuta asing akan mengalami depresiasi. Apabila posisi cadangan devisa itu semakin tipis, maka dapat terjadi “serbuan” (*rush*) terhadap valuta asing di dalam negeri. Apabila telah demikian keadaannya, sering terjadi pemerintah negara yang bersangkutan akhirnya terpaksa melakukan devaluasi.

Jika cadangan devisa suatu negara tinggi, mencerminkan pendapatan yang diterima negara tersebut juga tinggi. Cadangan devisa akan berkaitan erat dengan neraca pembayaran (surplus). Surplus neraca pembayaran ini akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi di Indonesia dan akan meningkatkan perdagangan pasar modal dalam negeri.

Secara singkat dapat dikatakan ketika cadangan devisa meningkat maka akan menghasilkan sentimen positif yang berarti aktivitas perekonomian negara sedang membaik (meningkat). Hal ini membuat para investor tertarik untuk berinvestasi. Penjelasan dapat diatas diilustrasikan seperti gambar 2.5 di bawah ini :



Gambar 2.5 Hubungan Cadangan Devisa dan Saham

C. Penelitian Terdahulu

Penelitian Terdahulu menjadi salah satu acuan penulis dalam melakukan penelitian sehingga penulis dapat memperkaya teori yang digunakan pada penelitian ini. Dari penelitian terdahulu penulis tidak menemukan judul yang sama dengan penelitian penulis. Namun penulis mengambil beberapa penelitian terdahulu sebagai referensi dalam memperkaya bahan kajian, berikut beberapa penelitian terdahulu yang penulis ambil sebagai acuan penelitian.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

| No | Penulis & Judul | Variabel | Model Analisis | Hasil Penelitian |
|----|---|---|---|--|
| 1. | Aditya Rahmat Perdana. <i>Faktor yang mempengaruhi perkembangan saham syariah di Jakarta Islamic Index.</i> Skripsi : UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta, 2008. | 1. Inflasi 2. Suku Bunga 3. Kurs 4. <i>JII</i> | VAR | Inflasi dalam jangka pendek dan jangka panjang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap saham syariah, <i>Suku bunga acuan</i> dalam jangka pendek tidak berpengaruh, namun dalam jangka panjang terdapat pengaruh yang signifikan terhadap saham syariah, dan kurs rupiah terhadap US Dollar dalam jangka pendek dan jangka panjang terdapat pengaruh yang signifikan terhadap saham syariah ²⁵ . |
| 2. | Septian Prima Rusbariand, dkk. <i>Analisis pengaruh tingkat inflasi, harga minyak</i> | 1. Inflasi 2. Harga Minyak Dunia 3. Harga Emas Dunia 4. Kurs | Uji statistik dekriftif & inferensial, Uji asumsi klasik, Analisis Regresi Linear Berganda dan analisis | Tingkat inflasi berpengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap <i>JII</i> , Harga minyak dunia mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>JII</i> , tidak |

²⁵ Aditya Rahmat Perdana, "Faktor yang mempengaruhi perkembangan saham syariah di Jakarta Islamic Index (*JII*)", (Skripsi: UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2008).

| | | | | |
|----|--|---|---|---|
| | <p><i>dunia, harga emas dunia dan kurs rupiah terhadap pergerakan Jakarta Islamic Index di bursa efek Indonesia (periode Januari 2015 – maret 2012).</i></p> <p>Prosiding seminar nasional: Forum Bisnis & Keuangan I, Universitas Gunadarma, 2012</p> | <p>rupiah Terhadap Dollar US</p> <p>5. <i>JII</i></p> | <p>Koefisien Determinasi</p> | <p>terdapat pengaruh antar harga emas dunia terhadap <i>JII</i>, dan kurs mempunyai pengaruh negatif terhadap <i>JII</i>²⁶.</p> |
| 3. | <p>Neny Mulyani</p> <p><i>Analisis pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah dan produk domestik</i></p> | <p>1. Inflasi</p> <p>2. Suku bunga</p> <p>3. Nilai tukar rupiah</p> <p>4. Cadangan devisa</p> | <p>Analisis Regresi Linear berganda</p> | <p>Hasil analisis menunjukkan inflasi berpengaruh positif terhadap <i>JII</i>, Suku bunga berpengaruh negatif terhadap <i>JII</i>, nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap <i>JII</i> dan</p> |

²⁶ Septian Prima Rusbariand.dkk. *analisis pengaruh tingkat inflasi, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan kurs rupiah terhadap pergerakan Jakarta Islamic Index, Prosiding Nasional, Forum Bisnis & Keuangan I : Universitas Gunadarma, 2012.*

| | | | | |
|----|---|--|---|--|
| | <i>bruto terhadap Jakarta Islamic Index (periode 2009 – 2011)</i> Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksklusif, Vol.1 No.1,2014. | 5. <i>JII</i> | | cadangan devisa berpengaruh positif terhadap <i>JII</i> ²⁷ . |
| 4. | Irfan Syauqi Beik & Sri Wulan Fatmawati <i>Pengaruh indeks harga saham internasional dan variabel makro ekonomi terhadap Jakarta Islamic Index (Januari 2007 – Oktober 2012).</i> Jurnal Al – iqtishad, Vol. VI No. 2, Juli 2014. | 1. <i>DJIEU</i> 2. <i>DJIMY</i> 3. <i>IMUS</i> 4. <i>DJIJP</i> 5. <i>IPI</i> 6. <i>CPI</i> 7. <i>Exchange Rate (ER)</i> 8. <i>Suku bunga acuan</i> 9. <i>JUB (M2)</i> 10. <i>SBIS</i> 11. <i>JII</i> | Uji <i>Vector Autoregression (VAR) & Vector Error Correction Model (VECM)</i> | <i>JII</i> dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh <i>DJIEU</i> , <i>DJIMY</i> dan <i>IPI</i> , serta dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh <i>DJIJP</i> , <i>IMUS</i> , <i>M2</i> dan <i>SBIS</i> . <i>JII</i> paling cepat mencapai kestabilan ketika merespon guncangan terhadap jumlah uang yang beredar (<i>M2</i>) ²⁸ . |

²⁷Neny Mulyani, “ Analisis pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan produk domestik bruto terhadap *Jakarta Islamic Index*“ dalam *jurnal bisnis dan Manajemen Eksklusif*, Vol.1 No.1, 2014.

²⁸Irfan Syauqi beik & Sri Wulan Fatmawati, “ Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap *Jakarta Islamic Index* dalam “ *Jurnal Al – iqtishad*, Vol.VI No. 2, Juli 2014.

| | | | | |
|----|--|---|--|---|
| 5. | <p>Nydia Elga Ayu Nawangwulan</p> <p><i>Pengaruh Inflasi, JUB, Suku bunga acuan dan Kurs terhadap Indeks harga saham Jakarta Islamic Index (JII) & Index Liquid-45 (LQ-45) (periode januari 2006 – desember 2014)</i></p> <p>Skripsi: Universitas Muhammadiyah Surakarta, Surakarta, 2015.</p> | <p>1. Inflasi</p> <p>2. JUB</p> <p>3. Suku bunga acuan</p> <p>4. Kurs</p> <p>5. JII</p> <p>6. Index LQ-45</p> | <p><i>Partial Adjustment Model (PAM)</i> & Uji asumsi Klasik</p> | <p>Hasil menunjukkan hanya terdapat 2 variabel maro yang mempunyai pengaruh yang signifikan yaitu :</p> <p>1. Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>JII</i> dan Indexd LQ-45</p> <p>2. JUB berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>JII</i> dan Indexd LQ-45²⁹.</p> |
| 6. | <p>Miftahul Aniq</p> <p><i>Pengaruh kurs, inflasi, suku bunga SBI, JUB, Harga Minyak Mentah</i></p> | <p>1. Inflasi</p> <p>2. Suku Bunga SBII</p> <p>3. Kurs</p> <p>4. Harga Minyak</p> | <p>Analisi Regresi Linear Berganda, Uji Asumsi Klasik</p> | <p>Kurs berpengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap <i>Jakarta Islamic Index</i>, JUB berpengaruh secara positif dan signifikan secara statistik terhadap</p> |

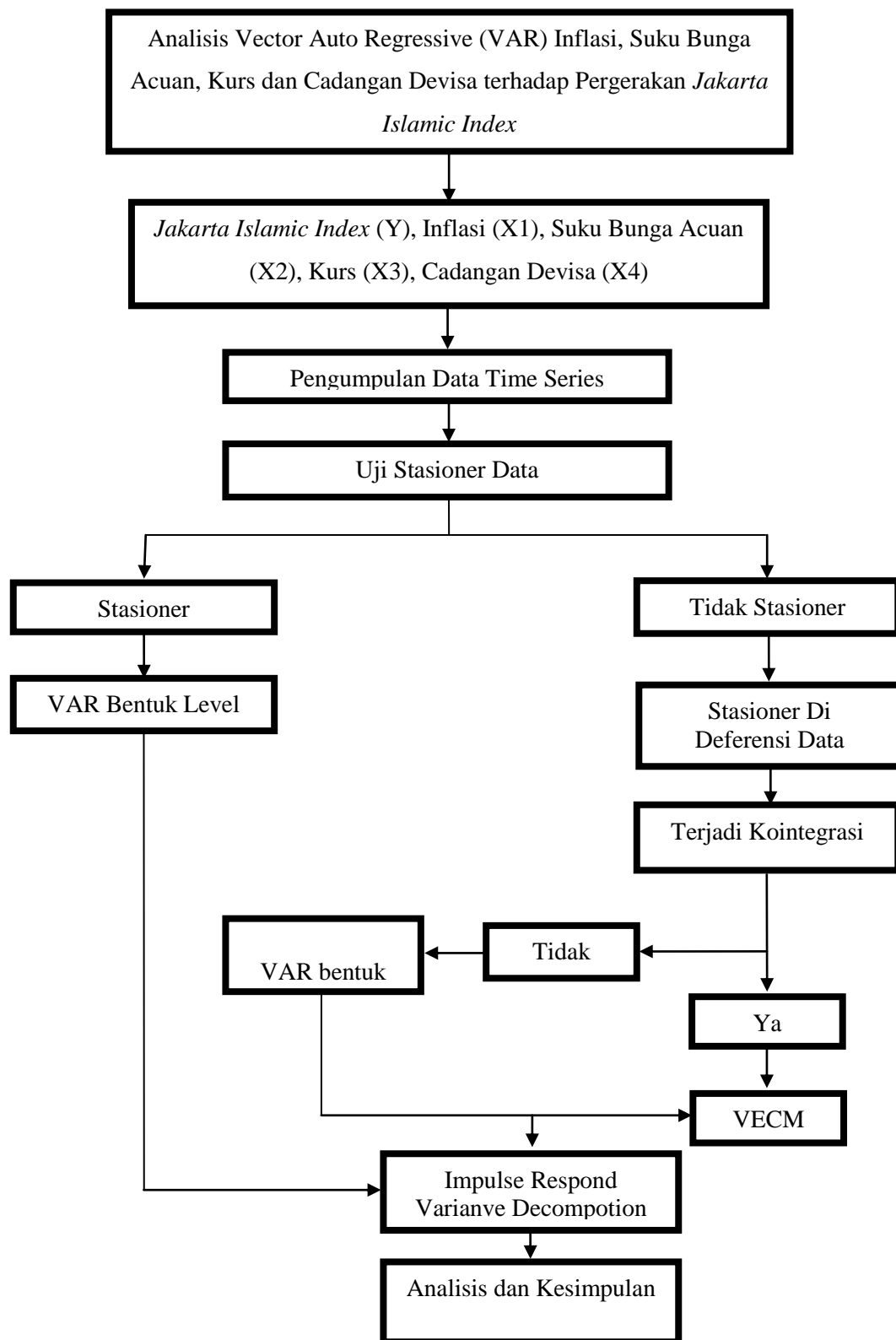
²⁹Nydia Elga Ayu Nawangwulan, "Pengaruh inflasi, jumlah uang beredar, tingkat suku bunga SBI, dan nilai tukar (kurs) terhadap indeks harga saham di *Jakarta Islamic Index (JII) dan Index Liquid – 45 (LQ_45*"', (Skripsi: Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2015).

| | | | | |
|--|--|--------------------------|--|---|
| | <i>terhadap Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia Periode Juni 2012 – November 2014.</i> Skripsi: UIN Wali Songo, Semarang, 2015. | Mentah (CPI) 5.JII | | <i>Jakarta Islamic Index sedangkan Inflasi, Suku bunga acuan & Harga Minyak Mentah tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap Jakarta Islamic Index³⁰.</i> |
|--|--|--------------------------|--|---|

D. Kerangka Teoritis

Kerangka Teoritis adalah kerangka penalaran yang terdiri dari konsep – konsep atau teori yang menjadi acuan penelitian. Berdasarkan latar belakang penelitian yang terdiri dari identifikasi masalah dan pembatasan masalah. Maka peneliti selanjutnya menyusun rumusan masalah dan mengambil beberapa variabel untuk diteliti. Terdiri dari *Jakarta Islamic Index* sebagai variabel dependen dan variabel independen terdiri dari inflasi, suku bunga acuan, kurs dan cadangan devisa. Kemudian peneliti melihat hubungan antarvariabel berdasarkan teori yang sudah ada, dan mengumpulkan data guna membandingkan dengan teori yang ada. Selanjutnya data tersebut diolah dengan menggunakan *software eview* dengan menggunakan uji VAR untuk menjawab hipotesa. Dari hipotesa tersebut, selanjutnya akan dilihat bagaimana analisis pengaruh variabel – variabel inflasi, suku bunga acuan, kurs dan cadangan devisa terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index*. Setelah data diolah maka akan di dapati hasil dan kesimpulan penelitian.

³⁰Mifatahul Aniq, *Pengaruh kurs, inflasi, suku bunga SBI, JUB, dan harga minyak mentah terhadap Jakarta Islamic Index (JII) di bursa efek indonesia periode 2012 – 2014*, Skripsi : Semarang, 2015.



Gambar 2.6 Kerangka Teoritis

E. Hipotesa

Hipotesis adalah dugaan yang bersifat sementara mengenai sesuatu objek/subjek yang akan dibuktikan kebenarannya melalui suatu penelitian³¹. Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah hipotesis statistik atau hipotesis nol yang bertujuan untuk memeriksa ketidakbenaran sebuah dalil atau teori yang selanjutnya akan ditolak melalui bukti-bukti yang sah.

Adapun alasan dalam menggunakan hipotesis ini karena penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan alat-alat statistik, karakteristik ini sama dengan yang dimiliki hipotesis statistik yang juga menggunakan alat-alat analisis dalam membuktikan dugaan objek-objek yang diteliti.

Berdasarkan teori dan kerangka pemikiran tersebut, maka hipotesis di bawah ini pada dasarnya merupakan jawaban sementara terhadap suatu masalah yang harus dibuktikan kebenarannya, adapun hipotesis yang dirumuskan dalam penulisan ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh Parsial

Ho : Tidak ada pengaruh inflasi, suku bunga acuan, Kurs dan Cadangan devisa secara parsial terhadap *Jakarta Islamic Index*.

Ha : Terdapat pengaruh inflasi, suku bunga acuan, Kurs dan Cadangan devisa secara parsial terhadap *Jakarta Islamic Index*.

2. Pengaruh Simultan

Ho : Tidak ada pengaruh inflasi, suku bunga acuan, Kurs dan Cadangan devisa secara bersama-sama (simultan) terhadap *Jakarta Islamic Index*.

Ha : Terdapat pengaruh inflasi, suku bunga acuan, Kurs dan Cadangan devisa secara bersama-sama (simultan) terhadap *Jakarta Islamic Index*.

³¹Hamid Darmadi, *Metode Penelitian Pendidikan dan Sosial*, (Bandung: Alfabeta, 2013), h. 46.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, dengan menggunakan data runtun waktu (*time series*). Data *time series* merupakan data yang terdiri dari satu objek tetapi meliputi beberapa periode waktu. Metode yang digunakan adalah metode penelitian historis yang bersifat kausal distributif, artinya penelitian yang dilakukan untuk menganalisis suatu keadaan yang telah lalu dan menunjukkan arah hubungan antara variabel¹.

Sebagai tahap awal penelitian ini adalah dengan mempelajari teori – teori yang berhubungan dengan *Jakarta Islamic Index*, Inflasi, Suku bunga acuan, Kurs dan Cadangan devisa. Kemudian menganalisis hubungan antar variabel dari teori – teori tersebut dengan permasalahan aktual yang ada pada saat ini. Tahap selanjutnya adalah pengumpulan data berupa data sekunder yang diperoleh dari Bank Indonesia dan Bursa Efek Indonesia, kemudian setelah data tersebut diperoleh, tahap selanjutnya adalah melakukan pengujian – pengujian dengan menggunakan uji statistik dan ekonometrika.

B. Lokasi dan Waktu Penelitian

Lokasi penelitian diungkapkan untuk menunjukkan ruang lingkup wilayah penelitian, lokasi penelitian menjadi *setting* alamiah dan konteks alami yang menjadi latar dan mempengaruhi peneliti bagi hasil penelitiannya, lokasi penelitian dalam penelitian kuantitatif benar-benar menunjukkan lokasi dimana penelitian tersebut dilaksanakan.

Penelitian ini mengambil lokasi wilayah negara Indonesia, objek penelitian adalah data yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia, Bursa Efek Indonesia yaitu data pergerakan *Jakarta Islamic Index*, Inflasi, Suku bunga acuan, Kurs dan Cadangan Devisa.

¹Wing Wahyu Winarno, *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011), hlm 22

C. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulannya². Populasi dalam penelitian ini adalah keseluruhan indeks yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dan keseluruhan variabel makro ekonomi.

Sampel adalah bagian dari keseluruhan jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Apabila populasi terlalu besar peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi tersebut. maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi. Dan sampel dalam penelitian ini adalah salah satu indeks syariah yaitu *Jakarta Islamic Index* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dan beberapa variabel makro ekonomi yaitu Inflasi, Suku bunga acuan, Kurs dan Cadangan devisa dengan periode waktu Januari 2013 – Desember 2017.

D. Data Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang menggunakan runtun waktu periode tertentu (*time series*), data yang digunakan yaitu data *Jakarta Islamic Index*, Inflasi, Suku bunga acuan, Kurs dan Cadangan devisa dengan periode waktu Januari 2013 – Desember 2017 . Sumber Data Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari bentuk yang sudah jadi, sudah dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain³. Data sekunder dalam penelitian ini berupa *Jakarta Islamic Index*, Inflasi, Suku bunga acuan, Kurs dan Cadangan devisa.

²Sugiyono, *Metode Penelitian Kualitatif, Kuantitatif dan R&D*, (Bandung : Alfabeta, 2011), hlm. 117

³Hasan Iqbal, *Pokok-pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*, (Jakarta: Edisi Pertama, Galia Indonesia, 2002), hlm. 31

E. Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, data tersebut diperoleh dari laporan bulanan Bank Indonesia, situs resmi Bank Indonesia, situs resmi Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan dalam mengumpulkan data untuk melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Library Research* (Riset Kepustakaan) adalah Data yang diperoleh dari berbagai literatur seperti buku, majalah, jurnal, koran, internet dan hal lain yang berhubungan dengan aspek penelitian sebagai upaya untuk memperoleh data yang valid.
2. *Field Research* adalah Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang bersifat sekunder yaitu data yang diperoleh pihak lain (yang berkaitan) dengan penulisan skripsi ini, seperti pusat referensi pasar modal di Bursa Efek Indonesia dan Bank Indonesia.
3. *Internet Research*

F. Definisi Operasional

1. *Jakarta Islamic Index*

Jakarta Islamic Index adalah indeks bursa saham atau indeks harga rata-ratasaham yang mulai dibuat pada tanggal 3 juli 2000 untuk memfasilitasi perdagangan perusahaan publik yang dijalankan sesuai prinsip syariah. Pengukuran yang digunakan adalah satuan poin. *JII* sebagai variabel dependen.

2. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan meningkatnya harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus. Dalam pengertian lain inflasi merupakan persentase kenaikan harga sejumlah barang dan jasa secara umum dikonsumsi rumah tangga⁴. Pengukuran yang digunakan adalah dalam satuan persen. Inflasi sebagai variabel independen.

⁴Muhammad Natsir, *Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan*. (Jakarta : Mitra Wacana Media, 2014), h. 253.

3. Suku bunga acuan

Suku bunga acuan adalah tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Sentral dan di umumkan oleh publik. Pengukuran yang dilakukan adalah satuan persen. Suku bunga acuan sebagai variabel independen.

4. Kurs

Kurs (nilai tukar) adalah perbandingan antara mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Variabel nilai tukar yang dipakai adalah nilai tukar rupiah terhadap USD dinyatakan dalam Rupiah/USD atau kurs tengah BI. Kurs sebagai variabel independen.

5. Cadangan devisa

Cadangan devisa adalah simpanan mata uang asing oleh bank sentral dan otoritas moneter. Variabel cadangan devisa yang dipakai adalah cadangan devisa yang dinyatakan dalam juta USD sebagai variabel independen.

G. Tekni Analisa Data

Penelitian ini dilakukan pada perbankan syariah di Indonesia dengan menggunakan metode *electronic research library research* guna mendapatkan tambahan informasi lainnya melalui akses internet ke *website* Bank Indonesia (BI), OJK dan *link* lainnya yang relevan. *Library Research* dilakukan dengan cara membuat kategori dan klasifikasi bahan-bahan tertulis yang berhubungan dengan masalah penelitian. Data-data yang dikumpulkan adalah *JII*, Inflasi, cadangan devisa, tingkat suku bunga (Suku bunga acuan), dan Kurs. Dokumentasi digunakan untuk mengumpulkan data dari dokumen-dokumen, seperti laporan keuangan, buku-buku ilmiah, arsip, majalah, peraturan-peraturan dan catatan harian atau solicited.

H. Model Analisa Data

Metode analisis data dalam hal ini menggunakan model analisis *Vector Autoregression* (VAR). VAR adalah pengembangan model ADL. VAR melonggarkan asumsi variabel yang bersifat eksogen pada ADL. Model VAR juga dibangun untuk mengatasi hal ini dimana hubungan antarvariabel ekonomi dapat tetap diestimasi tanpa perlu menitikberatkan masalah eksogenitas.

Dalam hal ini semua variabel dianggap sebagai endogen dan estimasi dapat dilakukan secara serentak atau sekuensial⁵. Beberapa keunggulan metode VAR dibandingkan dengan metode ekonometrika lainnya, antara lain:

1. Metode VAR terbebas dari berbagai batasan teori ekonomi yang sering muncul, seperti gejala *spurious variable endogeneity and exogeneity*, karena bekerja berdasarkan data.
2. VAR membangun model secara bersamaan di dalam suatu sistem yang kompleks (*multivariate*), sehingga dapat menangkap hubungan keseluruhan variabel di dalam persamaan itu

Adapun tahapan dan prosedur dalam pembentukan VAR ialah Model VAR merupakan model persamaan regresi yang menggunakan data *time series* yang berkaitan dengan masalah stasioneritas dan kointegrasi antar variabel di dalamnya. Pembentukan model VAR diawali dengan uji stasioneritas data, dimana model VAR biasa (*unrestricted VAR*) akan diperoleh apabila data telah stasioner pada tingkat level.

Namun jika data tidak stasioner pada tingkat level tetapi stasioner pada proses diferensiasi yang sama, maka harus dilakukan uji kointegrasi untuk mengetahui apakah data tersebut mempunyai hubungan dalam jangka panjang atau tidak. Dalam hal data stasioner pada proses diferensiasi namun tidak terkointegrasi, maka dapat dibentuk model VAR dengan data diferensiasi (*VAR in difference*). Namun apabila terdapat kointegrasi maka dibentuk *Vector Error Correction Model* (VECM), yang merupakan model VAR yang terestriksi (*restricted VAR*) mengingat adanya kointegrasi yang menunjukkan hubungan jangka panjang antar variabel dalam model VAR. Spesifikasi VECM merestriksi hubungan perilaku jangka panjang antar variabel agar konvergen ke dalam hubungan kointegrasi namun tetap membiarkan perubahan dinamis dalam jangka pendek.

⁵Moch Doddy Ariefianto, *Ekonometrika : Esensi dan Aplikasi Menggunakan Eviews* (Jakarta : Erlangga, 2013), h. 112.

Terminologi kointegrasi ini dikenal sebagai koreksi kesalahan (*error correction*) karena bila terjadi deviasi terhadap keseimbangan jangka panjang akan dikoreksi melalui penyesuaian parsial jangka pendek secara bertahap.

Adapun model persamaan masing – masing variabel dalam penelitian ini ialah:

$$JII_t = \alpha + \beta_1 JII_{t-p} + \beta_2 Inf_{t-p} + \beta_3 SBA_{t-p} + \beta_4 Kurs_{t-p} + \beta_5 CD_{t-p} + \varepsilon_t$$

$$Inf_t = \alpha + \beta_1 Inf_{t-p} + \beta_2 SBA_{t-p} + \beta_3 Kurs_{t-p} + \beta_4 CD_{t-p} + \beta_5 JII_{t-p} + \varepsilon_t$$

$$SBA_t = \alpha + \beta_1 BI\ ratel_{t-p} + \beta_2 Kurs_{t-p} + \beta_3 CD_{t-p} + \beta_4 JII_{t-p} + \beta_5 Inf_{t-p} + \varepsilon_t$$

$$Kurs_t = \alpha + \beta_1 Kurs_{t-p} + \beta_2 CD_{t-p} + \beta_3 JII_{t-p} + \beta_4 Inf_{t-p} + \beta_5 SBA_{t-p} + \varepsilon_t$$

$$CD_t = \alpha + \beta_1 CD_{t-p} + \beta_2 JII_{t-p} + \beta_3 Inf_{t-p} + \beta_4 SBA_{t-p} + \beta_5 Kurs_{t-p} + \varepsilon_t$$

Adapun tahapan dalam melakukan analisis VAR/VECM adalah uji stasioneritas, penentuan lag optimal, analisis model, uji kausalitas granger, uji IRF, dan uji *Variance Decomposition*.

1. Uji Stasioneritas

Masalah yang sering muncul dalam analisis time series adalah masalah stasioneritas data. Masalah ini penting diperhatikan karena penggunaan variabel yang tidak stasioner akan menghasilkan regresi palsu atau lancung. Regresi lancung terjadi ketika hasil regresi menunjukkan hubungan yang signifikan antar variabel tapi hasilnya tidak memiliki arti ekonomi. Data time series yang stasioner adalah data yang memiliki mean, varians dan covarians yang konstan sepanjang waktu. Sebaliknya data time series dikatakan tidak stasioner, jika mean, varians dan covarians dari data tersebut adalah tidak konstan sepanjang waktu. Sebelum estimasi model uji VAR maka terlebih dahulu melakukan uji akar – akar unit dan uji derajat integrasi.

Uji akar unit dilakukan untuk mengamati apakah ada koefisien tertentu dari model autoregresif yang ditaksir mempunyai nilai satu atau tidak atau apakah data pada derajat (0) stasioner atau tidak. Apabila data pada derajat (0) tidak stasioner, maka data tersebut distasionerkan dengan cara *diffrencing*⁶.

2. Penentuan Lag Optimal

Sebelum dilakukan estimasi model VAR, maka terlebih dahulu ditentukan berapa panjang lag (p dan q) yang tepat dalam model VAR. semakin panjang lag dalam model VAR dapat menggambarkan cakupan analisi yang lebih luas dari perilaku dinamis data. Tapi, semakin panjang lag dalam model VAR akan semakin mengurangi *degrees of freedom*. Jadi akan dihadapi *tradeoff* antara yang mempunyai lag yang memadai dan mempunyai *degress of freedom* yang cukup. Jika lag terlalu sedikit maka model akan salah spesifikasi, sementara jika p terlalu banyak maka akan menyedot *degress of freedom*.

Pemilihan lag optimal merupakan masalah yang sangat penting dalam penggunaan model VAR. penentuan jumlah atau panjang lag optimal umumnya menggunakan beberapa kriteria informasi yaitu: *Akaike Information Criteria* (AIC), *Schwarz Criteria* (SC), *Likelihood Ratio Test* (LR), *Hannan Quinn Information Criterion* (HQ) dan *Final Prediction Error* (FPE).

3. Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi merupakan uji untuk menghindari *spurious regression*. Jika terdapat kointegrasi antar variabel, maka hubungan saling mempengaruhi berjalan secara menyeluruh dan informasi tersebut secara paralel. Syarat uji kointegrasi adalah data yang digunakan harus berintegrasi pada derajat yang sama. Karena, jika tidak demikian, maka kedua tau lebih variabel tidak dapat berkointegrasi. Prosedur uji kointegrasi yang umum digunakan adalah uji yang dikembangkan oleh Johansen.

⁶Muhammad Natsir, *Ekonomi Moneter & Kebanksentralan*, (Kendari : Mitra Wacana Media, 2014). h.216.

Selanjutnya Engel dan Granger dalam Maddala menyatakan bahwa dari tujuh uji statistik yang dapat digunakan untuk uji hipotesis nol mengenai tidak adanya kointegrasi. Ternyata uji *Cointegration – Regression Durbin – Watson* (CRDW) dan *Dickey – Fuller* (DF) serta *Augmented Dickey – Fuller* (ADF) merupakan uji statistik yang paling lazim digunakan.

4. Uji Kausalitas Granger

Uji kausalitas dilakukan untuk mengetahui apakah suatu variabel endogen dapat diperlakukan sebagai variabel eksogen. Hal ini bermula dari ketidaktahuan keterpengaruhannya antar variabel. Jika ada dua variabel y dan z , maka apakah y menyebabkan z atau z menyebabkan y atau berlaku keduanya atau tidak ada hubungan keduanya. Variabel y menyebabkan variabel z artinya berapa banyak nilai z pada periode sekarang dapat dijelaskan oleh nilai z pada periode sebelumnya dan nilai y pada periode sebelumnya.

Uji kausalitas granger pada intinya dapat mengindikasikan apakah suatu variabel mempunyai hubungan dua arah atau hanya satu arah saja.⁷ Uji kausalitas dapat dilakukan dengan berbagai metode diantaranya metode *Granger's Causality* dan *Error Correction Model Causality*.

Menurut Gujarati sebagaimana dikemukakan Shochrul, dalam persamaan Granger terdapat tiga pola kausalitas yaitu :

- 1) *Unidirectional causality* jika koefisien lag variabel dependen secara statistik signifikan berbeda dengan nol, sedangkan koefisien lag seluruh variabel independen sama dengan nol.
- 2) *Feedback/billateral causality* jika koefisien lag seluruh variabel secara statistik tidak berbeda dengan nol.
- 3) *Indeprndence* jika koefisien lag seluruh variabel secara statistik tidak berbeda dengan nol⁸.

⁷Wahyu Ario Protomo dan Paidi Hidayat, *Pedoman praktis penggunaan evIEWS dalam ekonometrika*. (Medan: USU Press, 2007), h. 123.

⁸Isnaini Harahap, "Analisis Dampak Penerapan Perbankan Syariah Terhadap Sektor UMKM Di Sumatera Utara", (Disertasi: Program Studi S-3 Ekonomi Syariah UIN SU, 2016), h. 175.

5. Uji *Impulse Respond Function* (IRF)

Analisis Impulse Respond Function digunakan untuk melihat perubahan (*Shock*) yang terjadi pada variabel ke-*i* tidak hanya secara langsung berdampak pada nilai variabel ke-*i* tersebut namun juga ;ditularkan;; kepada semua variabel endogen yang ada ddalam struktur dinamis VAR. IRF melacak pengaruh / efek dari *shock* pada waktu tertentu dari nilai *et* (inovasi) terhadap nilai variabel endogen saat ini dan masa mendatang. IRF memberikan informasi tentang arah hubungan dan kecepatan serta besarnya kekuatan pengaruh antar variabel endogen karena pengaruh variabel lain maupun variabel itu sendiri dan variabel – variabel lainnya dalam sistem.

Indikator kecepatan diukur dari berapa *time lag* yang dibutuhkan oleh variabel – variabel dalam suatu jalur untuk merespon perubahan (*shock*) instrumen kebijakan hingga tercapainya sasaran akhir.

6. Uji *Variance Decomposition* (VD)

Analisis *Variance decomposition* (VD) atau dikenal sebagai *forecast error variance decomposition* merupakan alat analisis pada model VAR yang akan memberikan informasi mengenai proporsi dari pergerakan pengaruh shock pada satu variabel terhadap variabel lainnya *pada saat ini dan periode ke depannya*. VD menggambarkan relatif pentingnya setiap variabel dalam model VAR karena adanya *shock* atau seberapa kuat komposisi dari peranan variabel tertentu terhadap variabel lainnya.

Berbeda dengan IRF, VD berguna untuk memprediksi kontribusi prosentase variance setiap variabel karena adanya perubahan variabel tertentu, sedangkan IRF digunakan untuk melacak dampak *shock* dari satu variabel endogen terhadap variabel lainnya dalam model VAR.

BAB IV

TEMUAN PENELITIAN

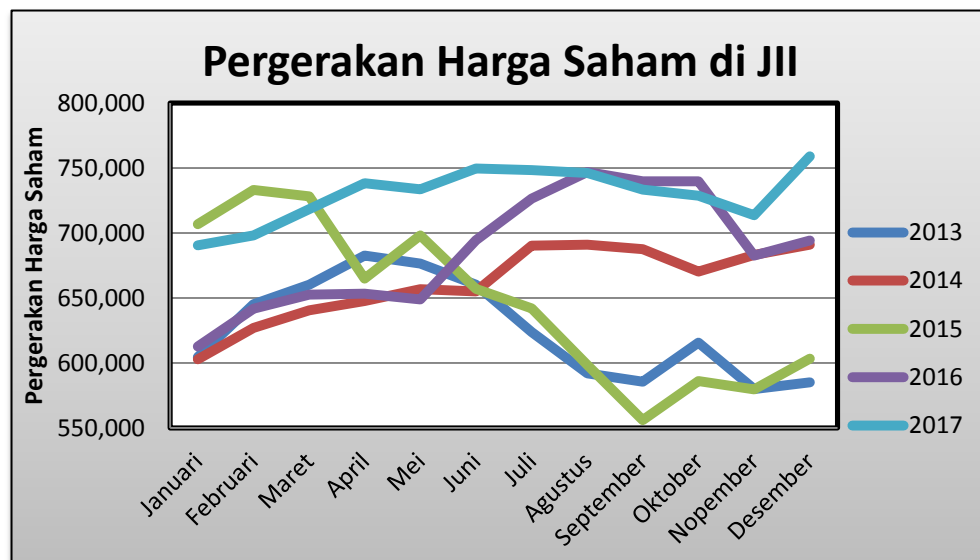
A. Deskripsi Data Penelitian

Deskripsi data penelitian data sekunder Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, data tersebut diperoleh dari laporan bulanan Bank Indonesia, situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id), situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), Data yang digunakan untuk variabel dependen yaitu pergerakan harga saham di *Jakarta Islamic Index*, sedangkan variabel independennya yaitu inflasi, suku bunga acuan, kurs, dan cadangan devisa. Adapun periode data yang diambil ialah Januari 2013 – Desember 2017.

Pada bab ini peneliti menyajikan hasil penelitian hasil olahan dari data yang sudah diambil meliputi deskripsi data dan pembahasan hasil penelitian yang didapat dari hasil ekonometrika setelah diolah menggunakan *software Evies 8* dengan menggunakan analisis data *Vector Error Correction Model* (VECM).

1. Perkembangan Pergerakan *Jakarta Islamic Index*

Data *Jakarta Islamic Index* merupakan data yang diambil dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI) data disajikan dalam bentuk poin. Data yang digunakan dari bulan Januari 2013 sampai dengan Desember 2017 maka dapat dilihat grafik 4.1 perkembangan pergerakan *Jakarta Islamic Index* , yaitu dibawah ini sebagai berikut :



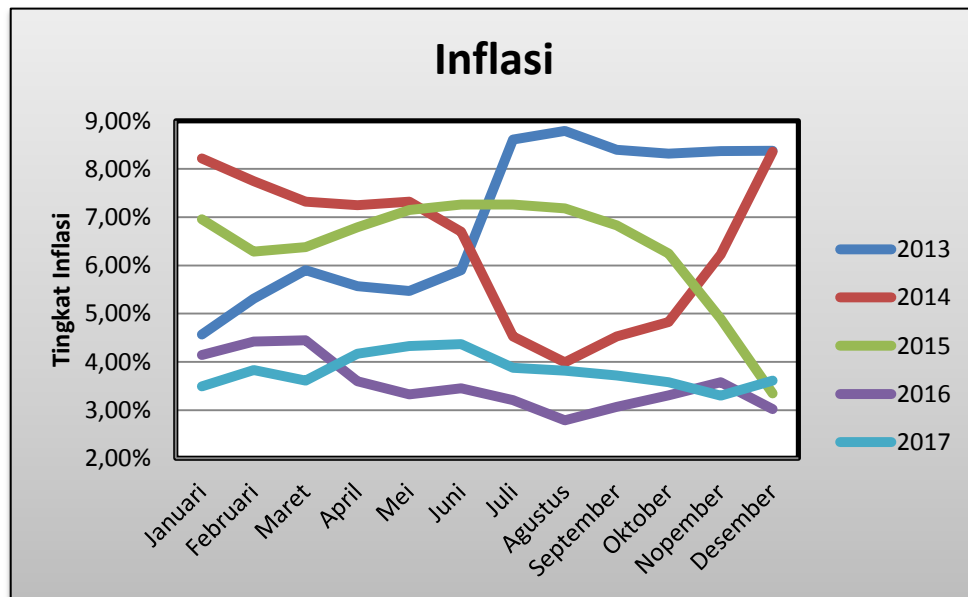
Grafik 4.1 Pergerakan *Jakarta Islamic Index* (Januari 2013 – Desember 2017)

Dari grafik diatas perkembangan pergerakan *Jakarta Islamic Index* tahun 2013 – 2017. Dapat dilihat bahwa pergerakan JII mengalami fluktuatif. Pada tahun 2013 adalah titik terendah harga saham yang terdapat di *Jakarta Islamic Index* yaitu 625,969 poin hal ini terjadi dikarenakan peningkatan ketidakpastian di pasar keuangan global terkait rencana pengurangan stimulus moneter di Amerika Serikat yang menurunkan aliran masuk modal asing ke Indonesia dan persepsi negatif terhadap defisit transaksi berjalan serta ekspektasi inflasi yang meningkat pasca kenaikan harga BBM bersubsidi pada juni 2013.

Dan pada tahun 2017 merupakan titik tertinggi harga saham hal ini karena dinamika perekonomian pada 2017 menunjukkan pemulihan ekonomi berlanjut secara gradual. Momentum dari kondisi global lebih kondusif serta stabilitas makroekonomi yang terjaga berkontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi indonesia 2017. Peningkatan ekspor dan dorongan stimulus fiskal melalui belanja infrastruktur secara perlahan turut meningkatkan keyakinan korporasi untuk melakukan investasi.

2. Perkembangan Inflasi

Data inflasi diambil dari situs resmi Bank Indonesia dalam bentuk persen. Data yang digunakan dari bulan Januari 2013 sampai dengan Desember 2017 maka dapat dilihat grafik perkembangan Inflasi , yaitu dibawah ini sebagai berikut:



Grafik 4.2 Pergerakan Inflasi (Januari 2013 – Desember 2017)

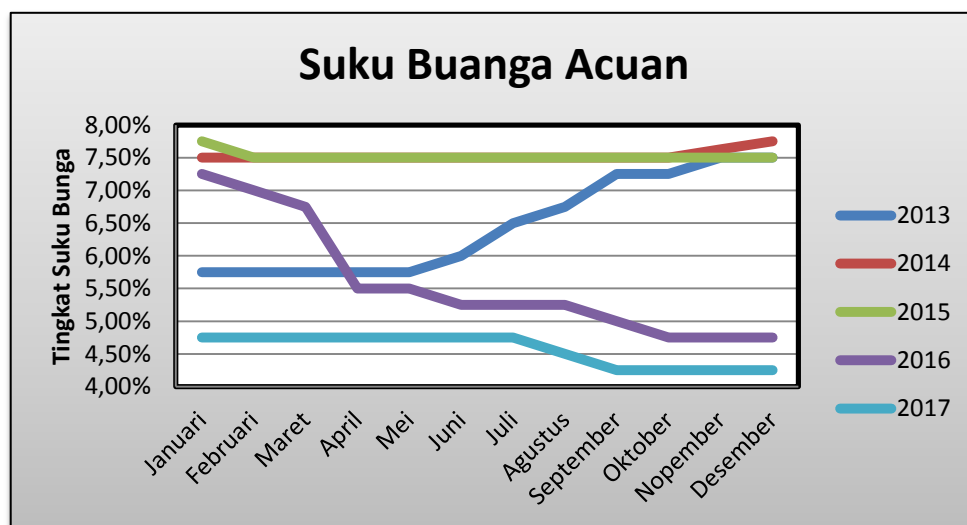
Dari grafik diatas dapat terlihat bahwa terjadi peningkatan inflasi yang cukup tinggi pada tahun 2013 hal ini dipicu oleh kenaikan harga pangan dan BBM bersubsidi serta beberapa permasalahan struktural yang masih mengemuka. Dampak dari kenaikan BBM berlanjut dengan kenaikan tarif angkutan umum yang berbeda di tiap – tiap daerah. Pada saat bersamaan inflasi *volatile food* pada bulan Juni – Agustus 2013 juga meningkat akibat dampak lanjutan kenaikan BBM dan gangguan produksi dalam negeri akibat masa panen yang mundur.

Kebijakan moneter bias ketat yang dilengkapi dengan koordinasi pengendalian inflasi yang solid antara BI dan pemerintah berhasil mengendalikan tekanan inflasi pada kelompok *administered prices* dan *volatile food*. Perkembangan inflasi pasca kenaikan harga BBM bersubsidi pada 2013 pada kisaran sasaran inflasi, terutama pada 10 bulan pertama tahun 2014.

Konsistensi kebijakan moneter untuk menjaga stabilitas makroekonomi yang disertai koordinasi dengan pemerintah berhasil mengendalikan inflasi 2015. Kondisi global juga mendukung rendahnya inflasi 2015 sebesar 3,35%. Pada tahun 2016 & 2017, perkembangan tingkat inflasi terkendali dalam rentang sasaran sebesar $\pm 4,0\%$. Perkembangan positif ini dipengaruhi oleh inflasi inti yang terkendali seiring dengan permintaan agregat yang terkelola, tekanan eksternal yang minimal serta ekspektasi inflasi yang menurun.

3. Perkembangan Suku bunga Acuan

Data Suku bunga Acuan diambil dari situs resmi Bank Indonesia. Data disajikan dalam bentuk persen. Data yang digunakan dari bulan Januari 2013 sampai dengan Desember 2017 maka dapat dilihat tabel perkembangan Suku bunga Acuan, yaitu dibawah ini sebagai berikut:



Grafik 4.3 Pergerakan Suku Bunga Acuan (Januari 2013 – Desember 2017)

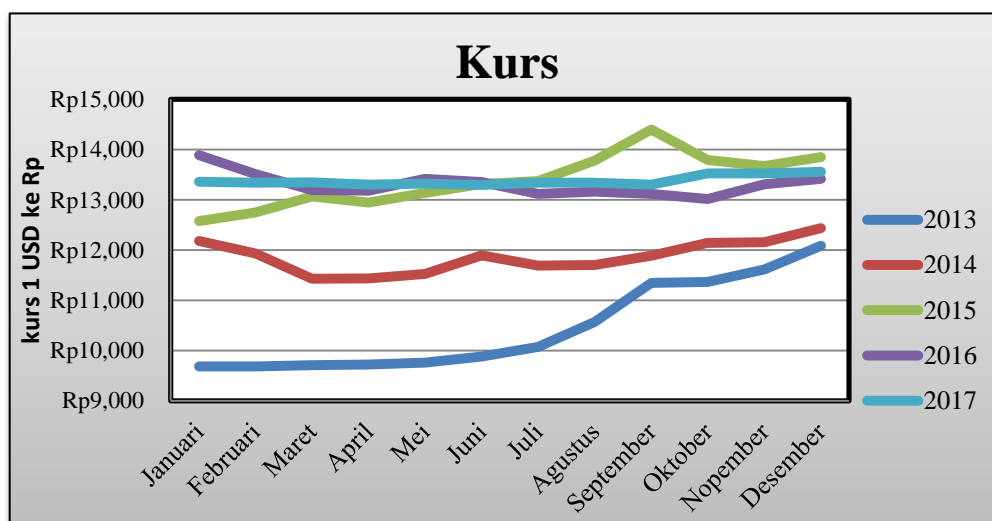
Dari grafik 4.3 terlihat pada tahun 2013 Bank Indonesia memperkuat bauran kebijakan guna menurunkan tekanan inflasi sehingga dapat segera kembali kepada lintasan sasarannya dan menurunkan defisit transaksi berjalan ke tingkat yang lebih sehat. Sebagai langkah antisipatif merespon naiknya tekanan tingkat inflasi, BI menaikkan suku bunga acuan secara kumulatif 175 bps pada triwulan IV sehingga menjadi 7,50%.

Pada tahun 2014 suku bunga acuan secara umum berada pada besaran 7,50% serta mengalami peningkatan pada akhir tahun menjadi 7,75% hal ini bertujuan untuk menghindari tekanan yang berlebihan pada likuiditas pasar keuangan dan mendukung kebijakan pendalaman pasar keuangan. Pada tahun 2015 suku bunga acuan berada pada kisaran 7.50% mulai triwulan II hingga triwulan IV.

Selanjutnya pada tahun 2016 BI menurunkan suku bunga sebanyak 6 kali dan membuat kebijakan yang baru yakni Bank Indonesia 7-day (*Reverse*) *Repo Rate* (BI7DRR) menjadi 4.75% pada akhir tahun 2016. Hal ini berlanjut hingga triwulan II tahun 2017, memasuki triwulan III BI kembali menurunkan suku bunga sebanyak 2 kali dan bertahan pada kiran 4.25% hingga akhir 2017, hal ini bertujuan guna menjaga stabilitas makroekonomi.

4. Perkembangan Kurs

Data Nilai Tukar Rupiah (Kurs) yang digunakan dalam penelitian ini adalah kurs tengah antar harga jual dan harga beli dollar AS yang dinyatakan dalam satuan unit rupiah. Berdasarkan data yang digunakan dari bulan Januari 2013 sampai dengan Desember 2017 maka dapat dilihat Tabel perkembangan Nilai Tukar Rupiah (KURS), yaitu dibawah ini sebagai berikut :



Grafik 4.4 Pergerakan Kurs (Januari 2013 – Desember 2017)

Dari grafik 4.4 terlihat bahwa rupiah pada tahun 2013 berada dalam tren melemah akibat kinerja NPI yang menurun. Tekanan pelemahan rupiah terutama meningkat sejak Mei 2013 dipicu sisi eksternal oleh rencana pengurangan stimulus moneter di Amerika Serikat dan dari sisi domestik oleh ekspektasi inflasi yang meningkat¹.

Pelemahan rupiah berlanjut hingga tahun 2014, depresiasi nilai tukar dipicu oleh berlanjutnya defisit transaksi berjalan dan sentimen eksternal, serta dinamika politik nasional. Namun, perkembangan positif dari struktur mikro pasar valas domestik, dan pasar keuangan yang semakin bersinergi menghasilkan volatilitas nilai tukar dalam koridor stabil.

Pada tahun 2015, rupiah mengalami tekanan depresiasi yang cukup tinggi terutama oleh faktor eksternal. Sumber utama eksternal terkait normalisasi moneter Amerika Serikat, krisis utang Yunani, devaluasi yuan serta divergensi kebijakan moneter global. Tekanan depresiasi terutama terjadi pada triwulan I – III tahun 2015. Rupiah memasuki masa stabilisasi sejak Oktober 2015 berlanjut dalam koridor stabil hingga akhir tahun 2017. Perkembangan ini didukung oleh faktor fundamental NPI yang mencatat surplus, kondisi mikro pasar valas yang membaik, dan kebijakan BI yang konsisten mengarahkan nilai tukar sesuai nilai fundamentalnya.

Pelemahan rupiah berlanjut hingga tahun 2014, depresiasi nilai tukar dipicu oleh berlanjutnya defisit transaksi berjalan dan sentimen eksternal, serta dinamika politik nasional. Namun, perkembangan positif dari struktur mikro pasar valas domestik, dan pasar keuangan yang semakin bersinergi menghasilkan volatilitas nilai tukar dalam koridor stabil.

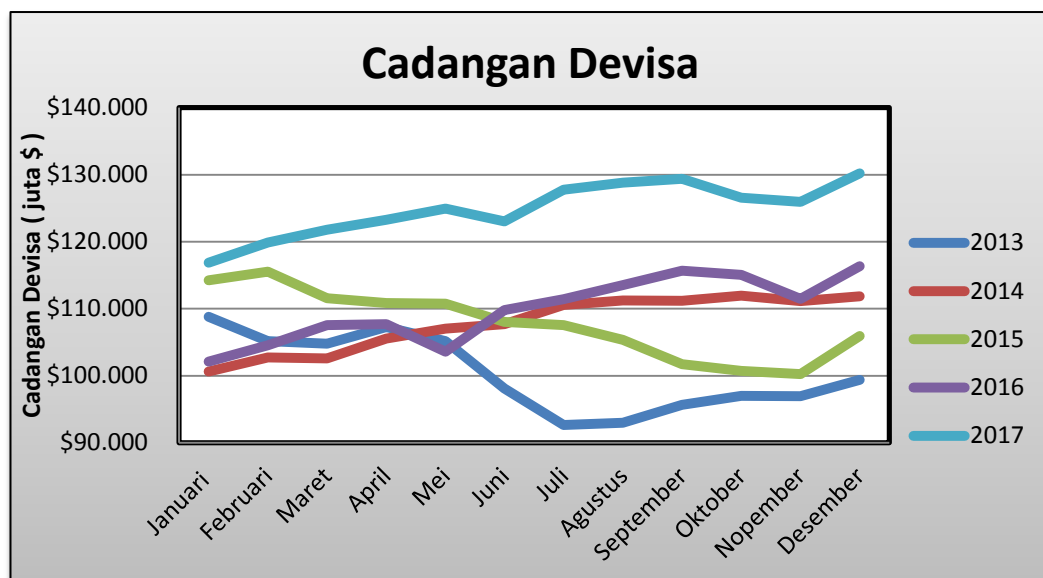
Pada tahun 2015, rupiah mengalami tekanan depresiasi yang cukup tinggi terutama oleh faktor eksternal. Sumber utama eksternal terkait normalisasi moneter Amerika Serikat, krisis utang Yunani, devaluasi yuan serta divergensi kebijakan moneter global. Tekanan depresiasi terutama terjadi pada triwulan I – III tahun 2015.

¹ Laporan Perekonomian Indonesia 2013, h. 73

Rupiah memasuki masa stabilisasi sejak oktober 2015 berlanjut dalam koridor stabil hingga akhir tahun 2017. Perkembangan ini didukung oleh faktor fundamental NPI yang mencatat surplus, kondisi mikro pasar valas yang membaik, dan kebijakan BI yang konsisten mengarahkan nilai tukar sesuai nilai fundamentalnya.

5. Perkembangan Cadangan Devisa

Data cadangan devisa di bawah ini adalah cadangan devisa dalam juta USD. Data yang digunakan dari bulan Januari 2013 sampai dengan Desember 2017 maka dapat dilihat Tabel perkembangan Cadangan devisa, yaitu dibawah ini sebagai berikut :



Grafik 4.5 Pergerakan Cadangan devisa (Januari 2013 – Desember 2017)

Dari grafik 4.5 terlihat bahwa cadangan devisa berada pada titik terendah pada tahun 2013 hal ini dikarenakan tekanan negatif terhadap NPI meningkat kondisi ini merupakan efek dari perekonomian global yang melambat, serta harga komoditas yang menurun, serta aliran modal kenegara berkembang yang menyusut. Posisi cadangan devisa kembali meningkat pada akhir 2014 hal ini sejalan dengan surplus NPI 2014.

Pada tahun 2015 NPI kembali mengalami defisit, hal ini berefek pada penurunan posisi cadangan devisa dibandingkan tahun sebelumnya namun masih berada dalam level aman. Penurunan cadangan devisa pada tahun 2015 didorong oleh penggunaan cadangan devisa dalam rangka stabilisasi nilai tukar rupiah sesuai fundamentalnya. Tahun 2016 NPI mencatat surplus cukup besar di tengah kondisi global yang tidak menguntungkan. Surplus NPI ditopang rendahnya defisit transaksi berjalan dan tingginya transaksi modal dan financial. Perbaikan kinerja NPI mendukung ketahanan sektor eksternal ke arah yang lebih baik. Hal ini tercermin pada peningkatan posisi cadangan devisa yang terus terjadi hingga akhir 2017.

B. Uji Prasyarat dan Hasil Estimasi

1. Uji Stasioner

Berikut adalah hasil uji stasioner yang dilakukan penulis.

Tabel 4.1
Hasil Uji Augmented Dickey Fuller (ADF)

| Variabel | uji Akar Unit | ADF | Prob |
|-----------------|------------------------------------|-----------|--------|
| <i>JII</i> | 1 st <i>Differentce</i> | -6.880700 | 0.0000 |
| INF | 1 st <i>Differentce</i> | -5.854289 | 0.0000 |
| SBA | 1 st <i>Differentce</i> | -5.335485 | 0.0000 |
| Kurs | 1 st <i>Differentce</i> | -5.541127 | 0.0000 |
| Cadangan devisa | 1 st <i>Differentce</i> | -6.980799 | 0.0000 |

Sumber: Lampiran, Data Diolah, 2018.

Dari uji stasioner pada tingkat level tidak ada satupun variabel yang stasioner. Maka uji dilanjutkan dengan uji stasioner pada tingkat first *differentt*, dan hasilnya semua variabel stasioner pada tingkat first deference.

2. Penentuan Panjang Lag

Dalam penentuan lag optimal, penulis menggunakan SC (Schwarz Information Criterion) sebagai pedoman dalam uji yang dilakukan penulis. Dimana lag yang diambil adalah lag terkecil di antara nilai lag yang diajukan. Adapun hasil uji lag yang dilakukan oleh penulis adalah sebagai berikut :

Tabel. 4.2
Hasil Uji Lag Optimal

| Lag | LogL | LR | FPE | AIC | SC | HQ |
|-----|------------------|-----------------|------------------|-----------------|------------------|------------------|
| 0 | -538.2672 | NA | 376.7734 | 20.12101 | 20.30517 | 20.19203 |
| 1 | -256.5939 | 500.7526 | 0.028150* | 10.61459 | 11.71958* | 11.04074* |
| 2 | -234.0525 | 35.89930 | 0.031592 | 10.70565 | 12.73146 | 11.48692 |
| 3 | -212.5054 | 30.32543 | 0.038225 | 10.83353 | 13.78018 | 11.96994 |
| 4 | -180.2770 | 39.39037* | 0.033122 | 10.56581 | 14.43328 | 12.05734 |
| 5 | -151.8261 | 29.50461 | 0.036258 | 10.43800 | 15.22630 | 12.28466 |
| 6 | -115.1661 | 31.22883 | 0.033770 | 10.00615* | 15.71527 | 12.20794 |

Sumber: Lampiran, Data Diolah, 2018.

Berdasarkan uji lag optimal menggunakan kriteria SC, maka peneliti menggunakan lag optimal adalah 1. Seperti yang tertera pada tabel yang telah peneliti tampilkan di atas, dimana kriteria kecil dari SC adalah 11.71958 dan yang paling banyak bintangnya terletak pada lag 1.

3. Uji Kausalitas Granger

Tabel 4.3
Hasil Uji Kausalitas

| | | | |
|--|-----|----------------|---------------|
| Pairwise Granger Causality Tests | | | |
| Date: 09/02/18 Time: 11:24 | | | |
| Sample: 2013M01 2017M12 | | | |
| Lags: 1 | | | |
| Null Hypothesis: | Obs | F-Statistic | Prob, |
| INF does not Granger Cause <i>III</i> | 59 | 6.44359 | 0.0139 |

| | | | |
|---|----|----------------|---------------|
| CD does not Granger Cause <i>JII</i> | 59 | 7.42169 | 0.0086 |
| INF does not Granger Cause SBA | 59 | 13.9004 | 0.0005 |
| KURS does not Granger Cause INF | 59 | 8.09537 | 0.0062 |
| KURS does not Granger Cause SBA | 59 | 11.8143 | 0.0011 |
| CD does not Granger Cause SBA | 59 | 4.43573 | 0.0397 |

Sumber: Lampiran, Data Diolah, 2018.

Dalam pengujian kausalitas ini dilakukan dengan menggunakan model lag 1 berdasarkan lag optimum. Berdasarkan uji causality granger yang dilakukan diperoleh 6 pernyataan yang mempunyai nilai prob <0.05 yang berarti terdapat Dari pengujian Granger diatas, kita mengetahui hubungan timbal-balik/ kausalitas sebagai berikut:

- Variable inflasi memiliki hubungan dengan variabel *JII* dengan prob 0.0139. Dengan demikian, disimpulkan bahwa terdapat kausalitas atau hubungan searah antara variable *Jakarta Islamic Index* dan inflasi yaitu hanya inflasi yang secara statistik signifikan memiliki hubungan dengan *Jakarta Islamic Index* dan tidak berlaku sebaliknya.
- Variable cadangan devisa memiliki hubungan dengan *JII* dengan nilai prob 0.0086. Dengan demikian, disimpulkan bahwa terdapat kausalitas atau hubungan searah antara variable *JII* dan cadangan devisa yaitu hanya cadangan devisa yang secara statistik signifikan memiliki hubungan dengan *JII* dan tidak berlaku sebaliknya.
- Variable inflasi memiliki hubungan dengan suku bunga acuan dengan nilai prob 0.0005. Dengan demikian, disimpulkan bahwa terdapat kausalitas atau hubungan searah antara variable suku bunga acuan dan inflasi yaitu hanya inflasi yang secara statistik signifikan memiliki hubungan dengan suku bunga acuan dan tidak berlaku sebaliknya.
- Variable kurs memiliki hubungan dengan inflasi dengan nilai prob 0.0062. Dengan demikian, disimpulkan bahwa terdapat kausalitas atau hubungan searah antara variable inflasi dan kurs yaitu hanya kurs yang secara statistik signifikan memiliki hubungan dengan inflasi dan tidak berlaku sebaliknya.

- e. Variable kurs memiliki hubungan dengan suku bunga acuan dengan nilai prob 0.0011. Dengan demikian, disimpulkan bahwa terdapat kausalitas atau hubungan searah antara variable suku bunga acuan dan kurs yaitu hanya kurs yang secara statistik signifikan memiliki hubungan dengan suku bunga acuan dan tidak berlaku sebaliknya.
- f. Variable cadangan devisa memiliki hubungan dengan suku bunga acuan dengan nilai prob 0.0397. Dengan demikian, disimpulkan bahwa terdapat kausalitas atau hubungan searah antara variable suku bunga acuan dan cadangan devisa yaitu hanya cadangan devisa yang secara statistik signifikan memiliki hubungan dengan suku bunga acuan dan tidak berlaku sebaliknya.

4. Uji Kointegrasi

Dalam penelitian ini, uji kointegrasi dilakukan dengan menggunakan metode *Johansen's Cointegration Test*. Berikut ini disajikan tabel hasil uji kointegrasi dengan metode *Johansen's Cointegration Test*.

Tabel 4.4
Hasil Uji Kointegrasi

| | | | | |
|---|------------|-----------|----------|---------|
| Sample (adjusted): 2013M05 2017M12 | | | | |
| Included observations: 56 after adjustments | | | | |
| Trend assumption: Linear deterministic trend | | | | |
| Series: D(JII) D(INFLASI) D(SBA) D(KURS) D(CD) | | | | |
| Lags interval (in first <i>differentces</i>): 1 to 2 | | | | |
| Hypothesized | | Trace | 0.05 | |
| | | | Critical | |
| No. of CE(s) | Eigenvalue | Statistik | Value | Prob.** |
| None * | 0.427179 | 91.85827 | 69.81889 | 0.0003 |
| At most 1 * | 0.361679 | 60.65610 | 47.85613 | 0.0020 |
| At most 2 * | 0.252461 | 35.51689 | 29.79707 | 0.0098 |
| At most 3 * | 0.224399 | 19.22262 | 15.49471 | 0.0131 |

| | | | | |
|---|----------|----------|----------|--------|
| At most 4 * | 0.085286 | 4.992048 | 3.841466 | 0.0255 |
| Trace test indicates 5 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level | | | | |
| * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level | | | | |
| **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values | | | | |

Sumber: Lampiran, Data Diolah, 2018.

Tabel diatas menunjukkan hasil dari *Johansen's Cointegration Test*. *P – Value* dari *MacKinnon–Haug–Mihelis* adalah $0.000 < \alpha = 0.05$,hal ini berarti bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, dengan kata lain model signifikan. Dengan demikian, uji kointegrasi menunjukkan bahwa diantara pergerakan *Jakarta Islamic Index*, inflasi, suku bunga acuan, Kurs dan Cadangan devisa memiliki hubungan keseimbangan atau stabilitas serta kesamaan pergerakan pada jangka panjang.

5. *Vector Error Correction Model (VECM)*

VECM merupakan bentuk VAR yang terestriksi karena keberadaan bentuk data yang tidak stasioner namun terkointegrasi. VECM sering disebut sebagai desain VAR bagi series nonstasioner yang memiliki hubungan kointegrasi. Spesifikasi VECM merestriksi hubungan jangka panjang variabel-variabel endogen agar konvergen ke dalam hubungan kointegrasinya, namun tetap membiarkan keberadaan dinamisasi jangka pendek.

Hasil estimasi VECM akan didapat hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara *JII*, inflasi, suku bunga acuan, kurs, dan cadangan devisa. Pada estimasi ini, *JII* merupakan variabel dependen, sedangkan variabel independennya adalah inflasi, suku bunga acuan, kurs, dan cadangan devisa. Hasil estimasi VECM untuk menganalisis pengaruh jangka pendek dan jangka panjang pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen dapat dilihat dari penjelasan berikut :

a. Hasil VECM Jangka Panjang

Apabila nilai t statistik > dari 1.67. Hasil estimasi VECM dapat dianggap signifikan. Adapun model persamaan jangka panjang dari model persamaan VECM berdasarkan hasil uji adalah sebagai berikut :

Table 4.5
Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang

| Variabel | Koefisien | t statistik |
|-------------|-----------|-------------|
| D(INF(-1)) | -3120.896 | -3.81410 |
| D(SBA (-1)) | -2357.316 | -0.89623 |
| D(KURS(-1)) | 136.2054 | 4.58467 |
| D(CD(-1)) | -0.001760 | -0.6907 |

Sumber: Lampiran, Data Diolah, 2018.

$$D(JII) = -0.168887881559 * (D(JII(-1)) - 3120.89595449 * D(INF(1)) - 2357.31554812 * D(SBA(-1)) - 136.205445947 * D(Kurs)(-1)) - 0.00175995108129 * D(CD(-1))$$

Berdasarkan hasil estimasi dapat dilihat bahwa:

- 1) Variabel inflasi mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap pergerakan *JII* dengan nilai statistik [-3.81410]. artinya jika terjadi kenaikan inflasi 1% maka akan menyebabkan penurunan pada pergerakan *JII* sebesar 3120.896. hal ini sesuai dengan pernyataan Tandelilin dalam bukunya bahwa “peningkatan inflasi secara relatif merupakan signal negatif bagi pemodal dipasar modal. Karena peningkatan inflasi tersebut dapat meningkatkan biaya perusahaan. Biaya yang meningkat akan menaikkan harga barang yang di produksi oleh perusahaan, kenaikan harga barang tersebut akan mengurangi minat konsumen untuk membeli barang tersebut sehingga keuntungan perusahaan akan menurun dan mempengaruhi penurunan pada harga saham”².
- 2) Variabel suku bunga acuan mempunyai pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap pergerakan *JII* dengan nilai statistik [-0.89623]. Tingkat suku bunga acuan yang tinggi dapat menyebabkan investor tertarik untuk memindahkan dananya ke

²Eduardus Tandelilin, 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : BPFE.h. 47

deposito. Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan Tandelilin bahwa “ perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, pengaruh tingkat suku bunga yang signifikan menandakan bahwa pergerakan tingkat suku bunga memberikan pengaruh besar terhadap pengambilan keputusan investor. Jika suku bunga tinggi, maka masyarakat akan mengalihkan investasinya dari pasar modal ke sektor lain, seperti sektor perbankan (deposito) “.

- 3) Variabel kurs mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap pergerakan *JII* dengan nilai statistik [4.58467]. Artinya, jika terjadi kenaikan kurs maka akan menyebabkan kenaikan *JII* sebesar 136.2054. Depresiasi nilai mata uang asing menandakan bahwa neraca perdagangan positif, meningkatnya komoditi ekspor mengakibatkan kurs rupiah menguat. Dengan menguatnya kurs rupiah memberikan sinyal dalam berinvestasi. Murtianingsih dalam penelitiannya menyatakan bahwa “ apresiasi terhadap mata uang rupiah diakibatkan perekonomian yang tumbuh, dengan kondisi pertumbuhan ekonomi dapat merangsang investor untuk melakukan ekspansi melalui investasi “³.
- 4) Variabel cadangan devisa mempunyai pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap pergerakan *JII* dengan nilai statistik [-0.6907]. Artinya, jika terjadi kenaikan cadangan devisa maka akan menyebabkan penurunan *JII* sebesar 0.001760 persen. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor tidak menggunakan cadangan devisa sebagai indikator untuk berinvestasi. Hasil penelitian mendukung penelitian fatimah mayfi yang dilakukan sebelumnya⁴.

³Murtianingsih. 2012. *Variabel Ekonomi Makro dan Indeks Harga Saham Gabungan*. Jurnal Manajemen dan Akutansi. Vol 1,Nov 3.h.10

⁴Fatimah Mayfi, *Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Return Saham*, dalam jurnal MIX, VolIV,No 3,Okt 2014, h. 348 – 362.

b. Hasil VECM Jangka Pendek

Adapun model persamaan jangka pendek dari model persamaan VECM berdasarkan hasil uji adalah sebagai berikut:

Table 4.6
Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek

| Variabel endogen | D(JII) | D(INF) | D(SBA) | D(KURS) | D(CD) |
|-----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| D(JII(-1)) | -0.582005 | -0.000157 | 1.56E-05 | 0.000945 | 30.06725 |
| | (0.23277) | (7.1E-05) | (1.8E-05) | (0.00212) | (23.7714) |
| | [-2.50036] | [-2.20362] | [0.87970] | [0.44679] | [1.26485] |
| | | | | | |
| D(INF(-1)) | -785.7859 | -0.035483 | -0.020138 | -9.210745 | -75994.90 |
| | (618.912) | (0.18917) | (0.04723) | (5.62488) | (63206.4) |
| | [-1.26962] | [-0.18757] | [-0.42642] | [-1.63750] | [-1.20233] |
| | | | | | |
| D(SBA(-1)) | 2475.825 | 0.303657 | -0.666355 | -26.25442 | 619342.0 |
| | (1847.10) | (0.56456) | (0.14094) | (16.7870) | (188635.) |
| | [1.34039] | [0.53786] | [-4.72787] | [-1.56397] | [3.28329] |
| | | | | | |
| D(KURS(-1)) | 22.47272 | -0.014906 | 0.000407 | -0.135115 | 2375.195 |
| | (20.6151) | (0.00630) | (0.00157) | (0.18736) | (2105.32) |
| | [1.09011] | [-2.36563] | [0.25874] | [-0.72116] | [1.12819] |
| | | | | | |
| D(CD(-1)) | 0.001735 | 1.17E-07 | -3.97E-07 | 2.27E-06 | -0.696644 |
| | (0.00166) | (5.1E-07) | (1.3E-07) | (1.5E-05) | (0.16995) |
| | [1.04264] | [0.22942] | [-3.12722] | [0.15037] | [-4.09908] |
| | | | | | |
| R-squared | 0.466550 | 0.360896 | 0.504545 | 0.497641 | 0.549778 |
| Adj. R squared | 0.333187 | 0.201120 | 0.380681 | 0.372051 | 0.437222 |

Sumber: Lampiran, Data Diolah, 2018.

Tabel di atas merupakan model persamaan jangka pendek dari model persamaan VECM secara keseluruhan. Dengan rincian hasil estimasi sebagai berikut :

1) Hasil VECM Jangka pendek *JII*

Dari hasil estimasi model dalam VECM ternyata ada hubungan jangka pendek yang signifikan dari beberapa variabel yang mempengaruhi *JII* yaitu *JII* dengan t-statistik [-2.50036] . Berdasarkan nilai *goodness of fit (Adjusted R square)* dapat diketahui bahwa kemampuan variabel-variabel eksogen dalam menjelaskan variabel $D(JII(-1))$ sebesar 33%, sedangkan sisanya 67% dijelaskan oleh faktor – faktor lain.

2) Hasil VECM Jangka pendek Inflasi

Dari hasil estimasi model dalam VECM ternyata ada hubungan jangka pendek yang signifikan dari beberapa variabel yang mempengaruhi inflasi yaitu *JII* dengan t-statistik [-2.50036] & cadangan devisa dengan t-statistik [-2.36563] . Berdasarkan nilai *goodness of fit (Adjusted R square)* dapat diketahui bahwa kemampuan variabel-variabel eksogen dalam menjelaskan variabel $D(INF(-1))$ sebesar 20%, sedangkan sisanya 80% dijelaskan oleh faktor – faktor lain.

3) Hasil VECM Jangka pendek suku bunga acuan

Dari hasil estimasi model dalam VECM ternyata ada hubungan jangka pendek yang signifikan dari beberapa variabel yang mempengaruhi suku bunga acuan yaitu suku bunga acuan dengan t-statistik [-4.72787] & cadangan devisa dengan t-statistik [-3.12722]. Berdasarkan nilai *goodness of fit (Adjusted R square)* dapat diketahui bahwa kemampuan variabel-variabel eksogen dalam menjelaskan variabel $D(SBA(-1))$ sebesar 38%, sedangkan sisanya 62% dijelaskan oleh faktor – faktor lain.

4) Hasil VECM Jangka pendek kurs

Dari Dari hasil estimasi model dalam VECM ternyata tidak ada hubungan jangka pendek yang signifikan dari variabel kurs. Berdasarkan nilai *goodness of fit (Adjusted R square)* dapat diketahui bahwa kemampuan variabel – variabel eksogen dalam menjelaskan variabel kurs hanya sebesar 37%, sedangkan sisanya 63% dijelaskan oleh faktor – faktor lain.

5) Hasil VECM Jangka pendek cadangan devisa

Dari hasil estimasi model dalam VECM ternyata ada hubungan jangka pendek yang signifikan dari beberapa variabel yang mempengaruhi cadangan devisa yaitu suku bunga acuan dengan t-statistik [3.28329] & cadangan devisa dengan t-statistik [-4.09908]. Berdasarkan nilai *goodness of fit (Adjusted R square)* dapat diketahui bahwa kemampuan variabel-variabel eksogen dalam menjelaskan variabel cadangan devisa sebesar 43%, sedangkan sisanya 57% dijelaskan oleh faktor – faktor lain.

6. Hasil Uji *Impulse Respond Function*

Impulse Respon Function memberikan gambaran bagaimana respon dari suatu variabel di masa mendatang jika terjadi gangguan pada satu variabel lainnya. Berikut adalah hasil analisis *Impulse Respon Function* antar variabel :

a. Analisis *Impulse Respon Function JII*

Tabel 4.7

Hasil *Impulse Respon Function JI*

| Response of D(JII): | | | | | |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|--------------|
| Period | D(JII) | D(INF) | D(SBA) | D(KURS) | D(CD) |
| 1 | 27.04282 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 10.52264 | -1.905221 | 5.297424 | 1.008282 | 4.390274 |
| 3 | 16.60137 | 3.028769 | 3.723624 | 1.167971 | -3.997909 |
| 4 | 11.37731 | 4.807331 | 0.157655 | -5.841807 | 2.448999 |

| | | | | | |
|----|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|-----------------|
| 5 | 13.60091 | 1.690331 | 3.480368 | -0.484663 | -0.878703 |
| 15 | 13.40306 | 2.322540 | 2.342804 | -1.343569 | 0.063207 |
| 30 | 13.37253 | 2.361219 | 2.413782 | -1.346127 | 0.057944 |
| 40 | 13.37349 | 2.361122 | 2.413553 | -1.346147 | 0.057785 |
| 41 | 13.37354 | 2.361093 | 2.413529 | -1.346105 | 0.057753 |
| 42 | 13.37349 | 2.361101 | 2.413539 | -1.346125 | 0.057777 |
| 43 | 13.37351 | 2.361087 | 2.413524 | -1.346118 | 0.057768 |
| 44 | 13.37351 | 2.361105 | 2.413540 | -1.346128 | 0.057774 |
| 45 | 13.37351 | 2.361096 | 2.413532 | -1.346116 | 0.057765 |
| 46 | 13.37351 | 2.361098 | 2.413535 | -1.346123 | 0.057772 |
| 47 | 13.37351 | 2.361094 | 2.413531 | -1.346120 | 0.057769 |
| 48 | 13.37351 | 2.361100 | 2.413536 | -1.346123 | 0.057771 |
| 49 | 13.37351 | 2.361097 | 2.413534 | -1.346120 | 0.057768 |
| 50 | 13.37351 | 2.361097 | 2.413534 | -1.346121 | 0.057770 |
| 51 | 13.37351 | 2.361097 | 2.413534 | -1.346121 | 0.057770 |
| 52 | 13.37351 | 2.361097 | 2.413534 | -1.346121 | 0.057770 |
| 53 | 13.37351 | 2.361097 | 2.413534 | -1.346121 | 0.057770 |
| 54 | 13.37351 | 2.361097 | 2.413534 | -1.346121 | 0.057770 |
| 55 | 13.37351 | 2.361097 | 2.413534 | -1.346121 | 0.057770 |
| 60 | 13.37351 | 2.361097 | 2.413534 | -1.346121 | 0.057770 |

Sumber : Lampiran, Data Diolah, 2018.

Hasil analisis *Impulse Respon Function* function dapat dijelaskan sebagai berikut : Jika melihat respon *JII* terhadap *JII*, inflasi, Suku bunga acuan, kurs dan cadangan devisa respon variabel berfluktuasi. Pada periode ke 1 (satu), *JII* hanya merespon guncangan dari *JII* dan bernilai positif (27.04282). Pada periode ke 2 (dua) *JII* merespon guncangan secara berturut – turut menurut besarnya yaitu *JII* (10.52264), suku bunga acuan (5.297424), cadangan devisa (4.390274), kurs (1.008282) dan inflasi (-1.905221). Perkembangan respon *JII* dari periode 1 sampai ke-60 dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) *JII* untuk jangka pendek merespon positif terhadap *JII* dengan guncangan sampai dengan periode ke-18, kemudian respon positif cenderung menurun (*divergen*) sampai periode ke-42 dan mulai stabil pada periode ke-43 sampai selesai akhir periode (periode 60).
- 2) *JII* untuk jangka pendek merespon negatif terhadap inflasi pada periode ke-2 dan mulai merespon positif pada periode ke-3 dengan guncangan sampai dengan periode ke-9, dan cenderung menurun hingga periode ke-13 dan mulai stabil pada periode ke-49 sampai selesai akhir periode (periode 60).
- 3) *JII* untuk jangka pendek merespon positif terhadap Suku bunga acuan dengan guncangan sampai dengan periode ke-8, respon cenderung menurun mulai dari periode ke-9 sampai periode ke-48 dan mulai stabil pada periode ke-49 sampai selesai akhir periode (periode 60).
- 4) *JII* untuk jangka pendek merespon positif terhadap kurs dengan guncangan sampai dengan periode ke-3, pada periode ke-4 *JII* mulai merespon negatif terhadap kurs dengan guncangan hingga periode ke-12, respon cenderung menurun sampai periode ke-49 dan mulai stabil pada periode ke-50 sampai selesai akhir periode (periode 60).
- 5) *JII* untuk jangka pendek merespon positif hingga periode ke-12 dengan guncangan hingga periode ke-12 dan merespon negatif pada periode ke 3,5,6,9,11. dan cenderung menurun mulai periode ke-13 hingga periode ke-49 dan mulai stabil pada periode ke-50 sampai selesai akhir periode (periode 60).

b. Analisis *Impulse Respond Function* Inflasi

Tabel 4.8

Hasil *Impulse Respon Function* INF

| Periode | D(JII) | D(INF) | D(SBA) | D(KURS) | D(CD) |
|----------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 1 | -0.001705 | 0.008088 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | -0.001971 | 0.004396 | 0.000292 | 0.000927 | -0.000307 |
| 3 | -0.002495 | 0.001358 | -0.000125 | 0.002600 | -0.000243 |
| 4 | -0.000266 | 0.002592 | -0.000367 | 0.002202 | 0.000442 |
| 5 | -0.000786 | 0.003000 | 0.000142 | 0.001242 | 0.000790 |
| 15 | -0.001165 | 0.003039 | 4.34E-05 | 0.001684 | 0.000137 |
| 20 | -0.001149 | 0.003038 | 4.53E-05 | 0.001671 | 0.000146 |
| 21 | -0.001148 | 0.003044 | 4.76E-05 | 0.001669 | 0.000145 |
| 22 | -0.001151 | 0.003042 | 4.80E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 23 | -0.001152 | 0.003041 | 4.67E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 24 | -0.001150 | 0.003041 | 4.60E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 25 | -0.001150 | 0.003041 | 4.74E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 26 | -0.001151 | 0.003041 | 4.72E-05 | 0.001672 | 0.000144 |
| 27 | -0.001151 | 0.003041 | 4.67E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 28 | -0.001151 | 0.003041 | 4.68E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 29 | -0.001151 | 0.003041 | 4.71E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 30 | -0.001151 | 0.003041 | 4.70E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 31 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 32 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 33 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 34 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 35 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 60 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |

Sumber : Lampiran, Data Diolah, 2018.

Hasil analisis *Impulse Respon Function* dapat dijelaskan sebagai berikut. Jika melihat respon Inflasi terhadap *JII*, inflasi, Suku bunga acuan, kurs dan cadangan devisa respon variabel berfluktuasi. Pada periode ke 1 (satu), inflasi merespon guncangan dari *JII* bernilai negatif (-0.001705) dan inflasi bernilai positif (0.008088). Pada periode ke 2 (dua) inflasi merespon guncangan secara berturut – turut menurut besarnya yaitu inflasi (0.004396), kurs (0.000927), suku bunga acuan (0.000292), cadangan devisa (-0.000307) dan *JII* (-0.001971). Perkembangan respon inflasi dari periode 1 sampai ke-60 dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Inflasi untuk jangka pendek merespon negatif terhadap *JII* dengan guncangan sampai dengan periode ke-15, respon cenderung menurun hingga periode ke-25, dan mulai stabil pada periode ke-26 sampai selesai akhir periode (periode 60).
- 2) Inflasi untuk jangka pendek merespon positif terhadap inflasi dengan guncangan sampai periode ke-8, respon cenderung meningkat hingga periode ke-22 dan mulai stabil pada periode ke-23 sampai selesai akhir periode (periode 60).
- 3) Inflasi untuk jangka pendek merespon positif dengan guncangan hingga periode ke-16 dan merespon negatif pada periode ke 3, 4, 7 dan 8 terhadap suku bunga acuan, respon cenderung meningkat hingga periode ke-30 dan mulai stabil pada periode ke-50 sampai selesai akhir periode (periode 60).
- 4) Inflasi untuk jangka pendek merespon positif terhadap kurs dengan guncangan sampai dengan periode ke-7, respon cenderung meningkat hingga periode ke-21 dan mulai stabil pada periode ke-22 sampai selesai akhir periode (periode 60).
- 5) Inflasi untuk jangka pendek cenderung positif hingga periode ke 8 dan respon negatif pada periode 2, 3 dan 6 terhadap cadangan devisa. Respon cenderung menurun hingga periode ke-20 mulai stabil pada periode ke-21 sampai selesai akhir periode (periode 60).

c. Analisis *Impulse Respon* Function Suku bunga acuan

Tabel 4.9

Hasil *Impulse Respon* Function suku bunga acuan

| Response of D(SBA): | | | | | |
|---------------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| Period | D(JII) | D(INF) | D(SBA) | D(KURS) | D(CD) |
| 1 | 9.78E-05 | 0.000548 | 0.001987 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | -8.45E-05 | 0.000212 | 0.000789 | -1.21E-05 | -0.000876 |
| 3 | -0.000414 | 0.000514 | 0.001076 | 1.27E-05 | -0.000322 |
| 4 | -4.67E-05 | -3.60E-05 | 0.000842 | 0.000118 | -0.000192 |
| 5 | -0.000158 | 0.000372 | 0.001212 | -6.61E-05 | -0.000444 |
| 15 | -0.000152 | 0.000269 | 0.001028 | 2.25E-05 | -0.000364 |
| 16 | -0.000130 | 0.000264 | 0.001023 | 2.74E-05 | -0.000371 |
| 17 | -0.000141 | 0.000274 | 0.001029 | 2.11E-05 | -0.000368 |
| 18 | -0.000136 | 0.000268 | 0.001026 | 2.77E-05 | -0.000372 |
| 19 | -0.000142 | 0.000270 | 0.001027 | 2.45E-05 | -0.000370 |
| 20 | -0.000136 | 0.000268 | 0.001025 | 2.53E-05 | -0.000370 |
| 21 | -0.000140 | 0.000269 | 0.001028 | 2.41E-05 | -0.000370 |
| 22 | -0.000137 | 0.000269 | 0.001026 | 2.59E-05 | -0.000370 |
| 23 | -0.000140 | 0.000269 | 0.001027 | 2.47E-05 | -0.000370 |
| 24 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.52E-05 | -0.000370 |
| 25 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.48E-05 | -0.000370 |
| 26 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.53E-05 | -0.000370 |
| 27 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 28 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 29 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 30 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 40 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 60 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |

Sumber: Lampiran, Data Diolah, 2018.

Hasil analisis *Impulse Respon Function* dapat dijelaskan sebagai berikut :
 Jika melihat respon suku bunga acuan terhadap *III*, inflasi, suku bunga acuan, kurs dan cadangan devisa respon variabel berfluktuasi. Pada periode ke 1 (satu), suku bunga acuan merespon guncangan dari *III* bernilai positif (9.78E-05), inflasi bernilai positif (0.000548) dan suku bunga acuan (0.001987). Pada periode ke 2 (dua) suku bunga acuan merespon guncangan secara berturut – turut menurut besarannya yaitu suku bunga acuan (0.000789), inflasi (0.000212), cadangan devisa (-0.000876), kurs (-1.21E-05) dan *III* (-8.45E-05). Perkembangan respon inflasi dari periode 1 sampai ke-60 dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Suku bunga acuan untuk jangka pendek merespon negatif terhadap *III* dengan guncangan sampai dengan periode ke-8, respon cenderung menurun hingga periode ke-23 dan mulai stabil pada periode ke-26 sampai selesai akhir periode (periode 60).
- 2) Suku bunga acuan untuk jangka pendek merespon positif terhadap inflasi dengan guncangan sampai periode ke-9, respon cenderung menurun sampai periode ke-20 dan mulai stabil pada periode ke-21 sampai selesai akhir periode (periode 60).
- 3) Suku bunga acuan untuk jangka pendek merespon positif terhadap suku bunga acuan dengan guncangan sampai dengan periode ke-7, respon cenderung menurun mulai dari periode ke-8 sampai periode ke-23 dan mulai stabil pada periode ke-24 sampai selesai akhir periode (periode 60).
- 4) Suku bunga acuan untuk jangka pendek merespon positif terhadap kurs dengan guncangan sampai dengan periode ke-10 dan respon negatif pada periode 2,5, dan 9, respon cenderung menurun sampai periode ke-26 dan mulai stabil pada periode ke-27 sampai selesai akhir periode (periode 60).
- 5) Suku bunga acuan untuk jangka pendek merespon negatif terhadap cadangan devisa dengan guncangan samapi periode ke-6, respon cenderung menurun hingga periode ke-18 dan mulai stabil pada periode ke-19 sampai selesai akhir periode (periode 60).

d. Analisis Impulse Respon Function Kurs

Tabel 4.10

Hasil Impulse Respon Function Kurs

| Response of D(KURS): | | | | | |
|----------------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Period | D(JII) | D(INF) | D(SBA) | D(KURS) | D(CD) |
| 1 | -0.123473 | 0.046121 | 0.068463 | 0.195819 | 0.000000 |
| 2 | -0.135213 | 0.055137 | -0.020896 | 0.028163 | 0.025978 |
| 3 | -0.107108 | 0.068752 | -0.009723 | -0.023716 | 0.014957 |
| 4 | -0.112106 | 0.093971 | 0.029717 | 0.061853 | -0.012922 |
| 5 | -0.135974 | 0.048845 | 0.003695 | 0.075329 | 0.005784 |
| 15 | -0.115409 | 0.059124 | 0.007073 | 0.048811 | 0.007920 |
| 30 | -0.116461 | 0.058620 | 0.006697 | 0.049467 | 0.007868 |
| 31 | -0.116459 | 0.058630 | 0.006705 | 0.049470 | 0.007860 |
| 32 | -0.116468 | 0.058627 | 0.006704 | 0.049477 | 0.007858 |
| 33 | -0.116468 | 0.058621 | 0.006699 | 0.049475 | 0.007861 |
| 34 | -0.116465 | 0.058623 | 0.006702 | 0.049471 | 0.007861 |
| 35 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 36 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 37 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 38 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 39 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 40 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 55 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 56 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 57 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 58 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 59 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 60 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |

Sumber: Lampiran, Data Diolah, 2018

Hasil analisis *Impulse Respon Function* dapat dijelaskan sebagai berikut :
 Jika melihat respon kurs terhadap *JII*, inflasi, suku bunga acuan, kurs dan cadangan devisa respon variabel berfluktuasi. Pada periode ke 1 (satu), kurs merespon guncangan dari *JII* bernilai negatif (-0.123473), inflasi bernilai positif (0.046121), suku bunga acuan bernilai positif (0.068463), kurs bernilai (0.195819). Pada periode ke 2 (dua) inflasi merespon guncangan secara berturut – turut menurut besarannya yaitu inflasi (0.055137), kurs (0.028163), cadangan devisa (0.025978), *JII* (-0.135213) dan suku bunga acuan (-0.020896). Perkembangan respon inflasi dari periode 1 sampai ke-60 dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Kurs untuk jangka pendek merespon negatif terhadap *JII* dengan guncangan sampai dengan periode ke-24, respon cenderung menurun hingga periode ke-33 dan mulai stabil pada periode ke-34 sampai selesai akhir periode (periode 60).
- 2) Kurs untuk jangka pendek merespon positif terhadap inflasi dengan guncangan sampai periode ke-16, respon cenderung menurun hingga periode ke-33 dan mulai stabil pada periode ke-34 sampai selesai akhir periode (periode60).
- 3) Kurs untuk jangka pendek cenderung merespon positif terhadap suku bunga acuan dengan guncangan hingga periode ke-16, dan merespon negatif pada periode ke 2,3 dan 6, respon cenderung menurun hingga periode ke-33 dan mulai stabil pada periode ke-34 sampai selesai akhir periode (periode60).
- 4) Kurs untuk jangka pendek cenderung merespon positif terhadap kurs dengan guncangan hingga periode ke-15, dan merespon negatif pada periode ke-3, respon cenderung meningkat hingga periode ke-34 dan mulai stabil pada periode ke-35 sampai selesai akhir periode (periode60).

- 5) Kurs untuk jangka pendek cenderung merespon positif terhadap cadangan devisa dengan guncangan hingga periode ke-10, respon cenderung menurun hingga periode ke-32 dan mulai stabil pada periode ke-33 sampai selesai akhir periode (periode60).

e. Analisis *Impulse Respon Function* Cadangan Devisa

Tabel 4.11

Hasil *Impulse Respon Function* Cadangan Devisa

| Response of D(CD): | | | | | |
|--------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Period | D(JII) | D(INF) | D(SBA) | D(KURS) | D(CD) |
| 1 | 1475.283 | -671.2174 | -185.2533 | 547.2527 | 2160.196 |
| 2 | 844.9525 | 99.53224 | 1214.918 | -0.664275 | 748.7391 |
| 3 | 1200.676 | 587.4555 | 231.4579 | -134.2661 | 439.8091 |
| 4 | 287.4062 | 112.0950 | 409.8572 | 93.60395 | 1132.327 |
| 5 | 922.6660 | -91.31767 | 431.9160 | 223.8857 | 792.4773 |
| 15 | 815.2988 | 125.4819 | 431.0463 | 70.62895 | 874.4093 |
| 30 | 811.1688 | 125.0251 | 431.9688 | 66.22968 | 879.1866 |
| 45 | 811.2172 | 124.9415 | 431.8945 | 66.27855 | 879.1714 |
| 46 | 811.2150 | 124.9426 | 431.8955 | 66.27812 | 879.1717 |
| 47 | 811.2161 | 124.9416 | 431.8949 | 66.27890 | 879.1713 |
| 48 | 811.2152 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27822 | 879.1719 |
| 49 | 811.2161 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27849 | 879.1716 |
| 50 | 811.2157 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27835 | 879.1716 |
| 51 | 811.2157 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27858 | 879.1716 |
| 52 | 811.2157 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27837 | 879.1716 |
| 53 | 811.2157 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27844 | 879.1716 |
| 54 | 811.2157 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27844 | 879.1716 |
| 55 | 811.2157 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27844 | 879.1716 |
| 56 | 811.2157 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27844 | 879.1716 |
| 57 | 811.2157 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27844 | 879.1716 |

| | | | | | |
|----|----------|----------|----------|----------|----------|
| 58 | 811.2157 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27844 | 879.1716 |
| 59 | 811.2157 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27844 | 879.1716 |
| 60 | 811.2157 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27844 | 879.1716 |

Sumber: Lampiran, Data Diolah, 2018.

Hasil analisis *Impulse Respon Function* dapat dijelaskan sebagai berikut : Jika melihat respon cadangan devisa terhadap *JII*, inflasi, suku bunga acuan, kurs dan cadangan devisa respon variabel berfluktuasi. Pada periode ke 1 (satu), cadangan devisa merespon guncangan dari *JII* bernilai positif (1475.283), inflasi bernilai negatif (-617.2174), suku bunga acuan bernilai negatif (-185.2533), kurs bernilai positif (547.2527) dan cadangan devisa bernilai positif (2160.196). Pada periode ke 2 (dua) cadangan devisa merespon guncangan secara berturut – turut menurut besarnya yaitu suku bunga acuan (1214.918), *JII* (844.9525), cadangan devisa (748.7391), inflasi (99.53224) dan kurs (-0.664275). Perkembangan respon inflasi dari periode 1 sampai ke-60 dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Cadangan devisa untuk jangka pendek merespon positif terhadap *JII* dengan guncangan sampai dengan periode ke-17, respon cenderung menurun hingga periode ke-49 dan mulai stabil pada periode ke-50 sampai selesai akhir periode (periode 60).
- 2) Cadangan devisa untuk jangka pendek merespon positif terhadap inflasi dengan guncangan sampai periode ke-14 dan merespon negatif pada periode 1 dan 5, respon cenderung menurun hingga periode ke-47 dan mulai stabil pada periode ke-48 sampai selesai akhir periode (periode60).
- 3) Cadangan devisa untuk jangka pendek cenderung merespon positif terhadap suku bunga acuan dengan guncangan hingga periode ke-18, dan merespon negatif pada periode ke-1, respon cenderung menurun hingga periode ke-46 dan mulai stabil pada periode ke-47 sampai selesai akhir periode (periode60).

- 4) Cadangan devisa untuk jangka pendek cenderung merespon positif terhadap kurs dengan guncangan hingga periode ke-11, dan merespon negatif pada periode 2,3, dan 6, respon cenderung meningkat hingga periode ke-52 dan mulai stabil pada periode ke-53 sampai selesai akhir periode (periode60).
- 5) Cadangan devisa untuk jangka pendek cenderung merespon positif terhadap cadangan devisa dengan guncangan hingga periode ke-10, respon cenderung menurun hingga periode ke-48 dan mulai stabil pada periode ke-49 sampai selesai akhir periode (periode60).

7. Hasil Uji *Variance Decomposition*

Analisis *variance decomposition* bertujuan untuk memprediksi kontribusi presentase variance setiap peubah tertentu dalam sistem VAR. pada analisis IRF sebelumnya digunakan untuk melihat dampak guncangan dari satu peubah terhadap peubah lainnya, dalam analisis *variance decomposition* digunakan untuk menggambarkan relatif pentingnya setiap peubah dalam sistem VAR karena adanya *shock*⁵. Berikut merupakan *variance decomposition* untuk waktu 60 periode ke depan atas masing – masing variabel :

a. *Variance decomposition of D(III)*

Tabel 4.12

Variance Decomposition

| <i>Variance decomposition of D(III):</i> | | | | | | |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Period | S.E. | D(III) | D(INF) | D(SBA) | D(KURS) | D(CD) |
| 1 | 27.04282 | 100.0000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 29.90023 | 94.18542 | 0.406015 | 3.138921 | 0.113714 | 2.155928 |
| 3 | 34.78528 | 92.36622 | 1.058111 | 3.465086 | 0.196757 | 2.913829 |
| 4 | 37.45288 | 88.90515 | 2.560296 | 2.990831 | 2.602625 | 2.941102 |
| 5 | 40.04598 | 89.29919 | 2.417624 | 3.371364 | 2.291130 | 2.620691 |

⁵Irfan Syaqui Beik & Sri Wulan Fatmawati, *Pengaruh indeks harga saham syariah internasional dan variabel makro ekonomi terhadap Jakarta Islamic Index*, dalam jurnal Al - Iqtishad, VolVI, No 2, Julu 2014, h. 166.

| | | | | | | |
|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 15 | 59.34192 | 91.31959 | 2.746734 | 3.185522 | 1.530906 | 1.217248 |
| 30 | 80.01549 | 92.12615 | 2.817627 | 3.118628 | 1.267259 | 0.670340 |
| 45 | 96.35081 | 92.43441 | 2.843964 | 3.092005 | 1.166768 | 0.462849 |
| 46 | 97.34241 | 92.44830 | 2.845151 | 3.090807 | 1.162241 | 0.453502 |
| 47 | 98.32401 | 92.46163 | 2.846291 | 3.089656 | 1.157894 | 0.444527 |
| 48 | 99.29591 | 92.47444 | 2.847386 | 3.088551 | 1.153717 | 0.435901 |
| 49 | 100.2584 | 92.48677 | 2.848440 | 3.087487 | 1.149699 | 0.427606 |
| 50 | 101.2117 | 92.49863 | 2.849454 | 3.086463 | 1.145832 | 0.419621 |
| 51 | 102.1561 | 92.51005 | 2.850431 | 3.085477 | 1.142107 | 0.411930 |
| 52 | 103.0919 | 92.52107 | 2.851373 | 3.084527 | 1.138517 | 0.404517 |
| 53 | 104.0193 | 92.53169 | 2.852281 | 3.083610 | 1.135054 | 0.397367 |
| 54 | 104.9384 | 92.54194 | 2.853157 | 3.082725 | 1.131712 | 0.390467 |
| 55 | 105.8496 | 92.55184 | 2.854004 | 3.081871 | 1.128485 | 0.383803 |
| 60 | 110.2927 | 92.59664 | 2.857835 | 3.078004 | 1.113877 | 0.353641 |

Sumber: Lampiran, Data Diolah, 2018.

Analisis *variance decomposition* menunjukkan bahwa *forecast error variance* dari *JII* pada periode pertama ditentukan oleh *JII* itu sendiri sebesar 100%. Selanjutnya pada periode 2 dan seterusnya pengaruh *different JII* sudah menurun sebesar 97%. Pada periode kelima pengaruh *different JII* turun menjadi 89% dan 92% pada periode akhir. Sedangkan pada periode akhir masing – masing variabel yang mempengaruhi *JII* memberikan kontribusi sebesar inflasi 2.8%, suku bunga acuan 3%, kurs 1.1% dan cadangan devisa 0.35%.

Dari hasil VD di atas dapat dilihat bahwa dalam jangka pendek, menengah maupun jangka panjang pengaruh variabel makroekonomi terhadap *JII* berada pada angka yang relatif kecil yaitu di bawah 5%.

b. Variance decomposition of $D(INF)$

Tabel 4.13
Variance decomposition INF

| Variance decomposition of $D(INF)$: | | | | | | |
|--------------------------------------|----------|----------|----------|----------|-----------|----------|
| Period | S.E. | $D(JII)$ | $D(INF)$ | $D(SBA)$ | $D(KURS)$ | $D(CD)$ |
| 1 | 0.008266 | 4.255562 | 95.74444 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 0.009621 | 7.337258 | 91.54122 | 0.092039 | 0.927564 | 0.101918 |
| 3 | 0.010367 | 12.11035 | 80.56231 | 0.093813 | 7.090916 | 0.142610 |
| 4 | 0.010929 | 10.95634 | 78.11606 | 0.196921 | 10.43855 | 0.292129 |
| 5 | 0.011456 | 10.44212 | 77.94748 | 0.194662 | 10.67449 | 0.741244 |
| 15 | 0.016387 | 10.23797 | 73.37335 | 0.202136 | 15.67340 | 0.513137 |
| 30 | 0.021664 | 10.08685 | 71.53700 | 0.122640 | 17.89216 | 0.361345 |
| 45 | 0.025888 | 10.02727 | 70.79829 | 0.090816 | 18.78356 | 0.300066 |
| 46 | 0.026145 | 10.02454 | 70.76448 | 0.089359 | 18.82436 | 0.297261 |
| 47 | 0.026400 | 10.02192 | 70.73197 | 0.087958 | 18.86359 | 0.294564 |
| 48 | 0.026652 | 10.01939 | 70.70069 | 0.086610 | 18.90135 | 0.291968 |
| 49 | 0.026902 | 10.01696 | 70.67056 | 0.085312 | 18.93770 | 0.289469 |
| 50 | 0.027150 | 10.01462 | 70.64152 | 0.084062 | 18.97274 | 0.287060 |
| 51 | 0.027396 | 10.01236 | 70.61353 | 0.082855 | 19.00652 | 0.284737 |
| 52 | 0.027639 | 10.01018 | 70.58651 | 0.081692 | 19.03912 | 0.282496 |
| 53 | 0.027880 | 10.00807 | 70.56043 | 0.080568 | 19.07060 | 0.280332 |
| 54 | 0.028119 | 10.00604 | 70.53523 | 0.079482 | 19.10101 | 0.278241 |
| 55 | 0.028356 | 10.00407 | 70.51087 | 0.078432 | 19.13041 | 0.276220 |
| 60 | 0.029513 | 9.995145 | 70.40029 | 0.073669 | 19.26385 | 0.267046 |

Sumber: Lampiran, Data Diolah, 2018.

Analisis *variance decomposition* menunjukkan bahwa *forecast error variance* dari Inflasi pada periode pertama ditentukan oleh inflasi itu sendiri sebesar 96% dan *JII* sebesar 4%. Selanjutnya pada periode 2 dan seterusnya pengaruh *different* inflasi sudah menurun sebesar 91%.

Pada periode kelima pengaruh different inflasi turun menjadi 77% dan 70% pada periode akhir. Sedangkan pada periode akhir masing – masing variabel yang mempengaruhi inflasi memberikan kontribusi sebesar *JII* 10%, suku bunga acuan 0.1%, kurs 19% dan cadangan devisa 0.3%. Dari hasil VD di atas dapat dilihat bahwa dalam jangka pendek, menengah maupun jangka panjang pengaruh variabel yang cukup besar mempengaruhi inflasi adalah kurs yaitu sebesar 19%.

c. *Variance decomposition of D(SBA)*

Tabel 4.14

Variance decomposition SBA

| <i>Variance decomposition of D(SBA):</i> | | | | | | |
|--|----------|-----------------|----------|----------|----------|----------|
| Period | S.E. | D(<i>JII</i>) | D(INF) | D(SBA) | D(KURS) | D(CD) |
| 1 | 0.002063 | 0.224758 | 7.060241 | 92.71500 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 0.002388 | 0.293108 | 6.064389 | 80.16622 | 0.002574 | 13.47370 |
| 3 | 0.002720 | 2.541984 | 8.247017 | 77.42557 | 0.004170 | 11.78126 |
| 4 | 0.002857 | 2.330831 | 7.491270 | 78.87276 | 0.173406 | 11.13174 |
| 5 | 0.003162 | 2.153734 | 7.503351 | 79.09985 | 0.185320 | 11.05774 |
| 15 | 0.004773 | 1.994723 | 6.534043 | 80.43496 | 0.144380 | 10.89190 |
| 30 | 0.006482 | 1.761755 | 6.130628 | 81.22402 | 0.100825 | 10.78277 |
| 45 | 0.007827 | 1.677631 | 5.981593 | 81.51619 | 0.084518 | 10.74007 |
| 46 | 0.007908 | 1.673861 | 5.974917 | 81.52928 | 0.083788 | 10.73816 |
| 49 | 0.008148 | 1.663426 | 5.956437 | 81.56550 | 0.081767 | 10.73287 |
| 50 | 0.008226 | 1.660211 | 5.950744 | 81.57666 | 0.081144 | 10.73124 |
| 51 | 0.008304 | 1.657117 | 5.945263 | 81.58740 | 0.080544 | 10.72967 |
| 52 | 0.008381 | 1.654135 | 5.939982 | 81.59776 | 0.079967 | 10.72816 |
| 53 | 0.008457 | 1.651260 | 5.934891 | 81.60774 | 0.079410 | 10.72670 |
| 54 | 0.008532 | 1.648486 | 5.929978 | 81.61736 | 0.078872 | 10.72530 |
| 55 | 0.008607 | 1.645808 | 5.925236 | 81.62666 | 0.078354 | 10.72394 |
| 60 | 0.008972 | 1.633700 | 5.903793 | 81.66869 | 0.076008 | 10.71781 |

Sumber: Lampiran, Data Diolah, 2018.

Analisis *variance decomposition* menunjukkan bahwa *forecast error variance* dari suku bunga acuan pada periode pertama ditentukan oleh bunga itu sendiri sebesar 92.7%, *JII* sebesar 0.2%, dan inflasi 7,1%. Selanjutnya pada periode 2 dan seterusnya pengaruh *different* suku bunga acuan sudah menurun sebesar 80%. Pada periode kelima pengaruh *different* suku bunga acuan turun menjadi 79% dan 82% pada periode akhir. Sedangkan pada periode akhir masing – masing variabel yang mempengaruhi suku bunga acuan memberikan kontribusi sebesar *JII* 1.6%, inflasi 6%, kurs 0.1% dan cadangan devisa 11%.

Dari hasil VD di atas dapat dilihat bahwa dalam jangka pendek, menengah maupun jangka panjang pengaruh variabel yang cukup besar mempengaruhi suku bunga acuan adalah inflasi yaitu sebesar 6%. Hal ini sesuai dengan teori bahwa semakin tinggi Inflasi maka semakin tinggi pula Bank Indonesia Menetapkan suku bunga acuan.

d. *Variance decomposition of D(KURS)*

Tabel 4.15

Variance decomposition Kurs

| <i>Variance decomposition of D(KURS):</i> | | | | | | |
|---|----------|-----------------|----------|----------|----------|----------|
| Period | S.E. | D(<i>JII</i>) | D(INF) | D(SBA) | D(KURS) | D(CD) |
| 1 | 0.245774 | 25.23895 | 3.521506 | 7.759495 | 63.48005 | 0.000000 |
| 2 | 0.289192 | 40.08990 | 6.178487 | 6.126556 | 46.79814 | 0.806917 |
| 3 | 0.317351 | 44.68213 | 9.824157 | 5.181423 | 39.42008 | 0.892201 |
| 4 | 0.356351 | 45.33403 | 14.74548 | 4.804808 | 34.27660 | 0.839083 |
| 5 | 0.391896 | 49.52184 | 13.74541 | 3.981633 | 32.03557 | 0.715556 |
| 15 | 0.588576 | 60.60936 | 15.82476 | 1.928028 | 21.05731 | 0.580536 |
| 30 | 0.799936 | 64.62107 | 16.62761 | 1.149449 | 17.14348 | 0.458388 |
| 45 | 0.966037 | 66.11146 | 16.92546 | 0.860349 | 15.68909 | 0.413639 |
| 46 | 0.976106 | 66.17820 | 16.93880 | 0.847404 | 15.62397 | 0.411636 |
| 47 | 0.986072 | 66.24225 | 16.95159 | 0.834981 | 15.56147 | 0.409713 |
| 48 | 0.995938 | 66.30377 | 16.96388 | 0.823047 | 15.50143 | 0.407866 |

| | | | | | | |
|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 49 | 1.005708 | 66.36292 | 16.97570 | 0.811574 | 15.44372 | 0.406091 |
| 50 | 1.015383 | 66.41982 | 16.98707 | 0.800537 | 15.38819 | 0.404382 |
| 51 | 1.024968 | 66.47461 | 16.99801 | 0.789910 | 15.33473 | 0.402738 |
| 52 | 1.034463 | 66.52739 | 17.00856 | 0.779672 | 15.28323 | 0.401153 |
| 53 | 1.043872 | 66.57828 | 17.01872 | 0.769802 | 15.23358 | 0.399626 |
| 54 | 1.053197 | 66.62737 | 17.02853 | 0.760279 | 15.18567 | 0.398152 |
| 55 | 1.062441 | 66.67476 | 17.03800 | 0.751087 | 15.13943 | 0.396729 |
| 60 | 1.107500 | 66.88905 | 17.08081 | 0.709520 | 14.93032 | 0.390297 |

Sumber: Lampiran, Data Diolah, 2018.

Analisis *variance decomposition* menunjukkan bahwa *forecast error variance* dari kurs pada periode pertama ditentukan oleh kurs itu sendiri sebesar 63%, *JII* sebesar 25%, inflasi 4%, suku bunga acuan 8%. Selanjutnya pada periode 2 dan seterusnya pengaruh *different* kurs sudah menurun sebesar 46%. Pada periode kelima pengaruh *different* kurs turun menjadi 32% dan 15% pada periode akhir. Dan pada periode akhir masing – masing variabel yang mempengaruhi kurs memberikan kontribusi sebesar *JII* 67%, inflasi 17%, suku bunga acuan 0.1% dan cadangan devisa 0.4%.

Dari hasil VD di atas dapat dilihat bahwa dalam jangka pendek, menengah maupun jangka panjang pengaruh variabel yang cukup besar mempengaruhi kurs adalah *JII* yaitu sebesar 67%. Hal ini sesuai dengan teori pendekatan keseimbangan portfolio (*portfolio balance approach*) yang menilai sejauh mana harga saham menyebabkan perubahan pada nilai tukar. Semakin tinggi harga saham akan menyebabkan semakin tinggi permintaan uang dengan tingkat bunga yang tinggi pula, sehingga hal ini akan menarik para investor asing untuk menanamkan modalnya dan hasilnya terjadi apresiasi terhadap uang domestik.

e. *Variance decomposition of D(CD)*

Tabel 4.16

Variance decomposition Cadangan Devisa

| <i>Variance decomposition of D(CD):</i> | | | | | | |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Period | S.E. | D(JII) | D(INF) | D(SBA) | D(KURS) | D(CD) |
| 1 | 2761.747 | 28.53535 | 5.906888 | 0.449950 | 3.926523 | 61.18129 |
| 2 | 3223.000 | 27.82519 | 4.432532 | 14.53969 | 2.883073 | 50.31952 |
| 3 | 3526.966 | 34.82480 | 6.475695 | 12.57219 | 2.552462 | 43.57485 |
| 4 | 3740.798 | 31.54757 | 5.846320 | 12.37640 | 2.331607 | 47.89810 |
| 5 | 3964.583 | 33.50281 | 5.257998 | 12.20550 | 2.394719 | 46.63897 |
| 15 | 5686.149 | 36.93795 | 3.165973 | 11.72383 | 1.402660 | 46.76959 |
| 30 | 7542.574 | 38.33049 | 2.209925 | 11.58059 | 0.913038 | 46.96595 |
| 45 | 9025.167 | 38.89017 | 1.830965 | 11.52340 | 0.718603 | 47.03686 |
| 46 | 9115.437 | 38.91571 | 1.813668 | 11.52079 | 0.709728 | 47.04010 |
| 47 | 9204.821 | 38.94027 | 1.797039 | 11.51828 | 0.701196 | 47.04321 |
| 48 | 9293.346 | 38.96390 | 1.781041 | 11.51587 | 0.692987 | 47.04621 |
| 49 | 9381.036 | 38.98664 | 1.765638 | 11.51355 | 0.685083 | 47.04909 |
| 50 | 9467.913 | 39.00856 | 1.750798 | 11.51131 | 0.677469 | 47.05187 |
| 51 | 9554.001 | 39.02969 | 1.736491 | 11.50915 | 0.670128 | 47.05455 |
| 52 | 9639.320 | 39.05007 | 1.722688 | 11.50707 | 0.663045 | 47.05713 |
| 53 | 9723.890 | 39.06975 | 1.709363 | 11.50506 | 0.656208 | 47.05962 |
| 54 | 9807.731 | 39.08876 | 1.696491 | 11.50311 | 0.649603 | 47.06203 |
| 55 | 9890.861 | 39.10713 | 1.684051 | 11.50124 | 0.643220 | 47.06436 |
| 56 | 9973.299 | 39.12490 | 1.672020 | 11.49942 | 0.637047 | 47.06661 |
| 57 | 10055.06 | 39.14209 | 1.660379 | 11.49767 | 0.631074 | 47.06879 |
| 58 | 10136.16 | 39.15873 | 1.649109 | 11.49597 | 0.625291 | 47.07090 |
| 59 | 10216.62 | 39.17485 | 1.638192 | 11.49432 | 0.619690 | 47.07295 |
| 60 | 10296.45 | 39.19048 | 1.627613 | 11.49272 | 0.614261 | 47.07493 |

Sumber: Lampiran, Data Diolah, 2018.

Analisis *variance decomposition* menunjukkan bahwa *forecast error variance* dari cadangan devisa pada periode pertama ditentukan oleh cadangan devisa itu sendiri sebesar 61%, *JII* sebesar 29%, inflasi 6%, suku bunga acuan 0.4%, dan kurs sebesar 4%. Selanjutnya pada periode 2 dan seterusnya pengaruh *different* cadangan devisa sudah menurun sebesar 50%. Pada periode kelima pengaruh *different* cadangan devisa turun menjadi 46% dan 47% pada periode akhir (60). Sedangkan pada periode akhir masing – masing variabel yang mempengaruhi cadangan devisa memberikan kontribusi sebesar *JII* 39%, inflasi 2%, suku bunga acuan 11.5%, dan kurs 1%.

Dari hasil VD di atas dapat dilihat bahwa dalam jangka pendek, menengah maupun jangka panjang pengaruh variabel yang cukup besar mempengaruhi cadangan adalah *JII* yaitu sebesar 67%. Hal ini sesuai dengan teori bahwa semakin tinggi cadangan devisa maka semakin tinggi pula minat investor dalam melakukan investasi di pasar modal.

C. Interpretasi Hasil Penelitian

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah terdapat pengaruh inflasi, suku bunga, kurs dan cadangan devisa terhadap *JII*, berdasarkan hasil uji yang dilakukan menggunakan program *eviews* 8 hasil *variance decomposition* menunjukkan bahwa semua variabel independen yakni inflasi, suku bunga acuan, kurs dan cadangan devisa memiliki *variance* dalam mempengaruhi variabel *JII*, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis dalam penelitian ini diterima.

1. Kemampuan Inflasi Mempengaruhi *JII*

Berdasarkan hasil analisis dari beberapa uji yang dilakukan pada penelitian kali ini membuktikan bahwa inflasi mempunyai kemampuan untuk mempengaruhi pergerakan *JII*. Pada pengujian kausalitas diketahui bahwa inflasi memiliki hubungan dengan *JII* dengan nilai prob $0.0139 < 0.05$ yang berarti inflasi secara statistik dan signifikan memiliki hubungan / dapat mempengaruhi pergerakan *JII*. Hubungan ini berlaku searah dan tidak berlaku sebaliknya.

Pada uji kointegrasi menunjukkan bahwa inflasi memiliki hubungan keseimbangan atau stabilitas serta kesamaan pergerakan pada jangka panjang. Pada pengujian VECM jangka panjang diketahui bahwa inflasi mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *JII*. Inflasi merupakan kenaikan harga yang terjadi secara umum dan terus menerus. Jika terjadi inflasi maka akan meningkatkan biaya produksi barang dan jasa sehingga dapat menyebabkan menurunnya profit yang dihasilkan perusahaan. Hal ini akhirnya akan berdampak pada penurunan *expected return* sehingga dapat menyebabkan penurunan permintaan saham suatu perusahaan. Penurunan permintaan akan saham menyebabkan penurunan pada harga saham dan berdampak pada penurunan harga saham.

Uji *variance decomposition* membuktikan bahwa inflasi memiliki kemampuan dalam mempengaruhi *JII* dari awal hingga akhir pengamatan. kontribusi inflasi dalam mempengaruhi *JII* cenderung meningkat sampai akhir pengamatan ,yang dimulai dari periode kedua sebesar 0.4% yang kemudian meningkat sampai akhir periode sebesar 2.8%. Hal ini membuktikan bahwa peran inflasi dalam mempengaruhi *JII* cukup dominan dalam jangka panjang. Hal ini dikarenakan inflasi termasuk faktor fundamental yang paling sering diamati ketika ingin berinvestasi. Berdasarkan hasil dari beberapa uji diatas dapat disimpulkan bahwa inflasi mempunyai pengaruh negatif secara statistik dan cukup signifikan terhadap pergerakan *JII* dalam jangka panjang dan jangka pendek.

2. Kemampuan Suku Bunga Acuan Mempengaruhi *JII*

Berdasarkan hasil analisis dari beberapa uji yang dilakukan pada penelitian kali ini membuktikan bahwa inflasi mempunyai kemampuan untuk mempengaruhi pergerakan *JII*, Pada uji kointegrasi menunjukkan bahwa inflasi memiliki hubungan keseimbangan atau stabilitas serta kesamaan pergerakan pada jangka panjang. Pada pengujian VECM jangka panjang diketahui bahwa suku bunga acuan mempunyai pengaruh negatif dan namun tidak signifikan terhadap *JII*. Hal ini dikarenakan suku bunga acuan bukan instrumen keuangan muslim.

Dari hasil uji *Impulse Respon Function* suku bunga acuan merespon negatif dengan guncangan sampai dengan periode ke-8, respon cenderung menurun hingga periode ke-23 dan mulai stabil pada periode ke-26 sampai selesai akhir periode (periode 60). Kenaikkan suku bunga acuan dalam jangka pendek dapat mempengaruhi paradigma masyarakat untuk mengalihkan investasinya dari pasar modal ke sektor perbankan, kemudian berdampak pada penurunan harga saham dan lesuhnya aktivitas jual beli saham pada akhirnya akan mempengaruhi penurunan pergerakan *JII*.

Uji *variance decomposition* membuktikan bahwa suku bunga acuan memiliki kemampuan dalam mempengaruhi *JII* dari awal hingga akhir pengamatan. kontribusi BI rate dalam mempengaruhi *JII* cenderung meningkat sampai akhir pengamatan ,yang dimulai dari periode kedua sebesar 3% yang kemudian meningkat sampai akhir periode sebesar 3.1%. Hal ini membuktikan bahwa peran suku bunga acuan dalam mempengaruhi *JII* cukup dominan dalam jangka panjang. Berdasarkan hasil dari beberapa uji diatas dapat disimpulkan bahwa suku bunga acuan mempunyai pengaruh negatif secara statistik dan namun tidak signifikan terhadap pergerakan *JII* dalam jangka panjang dan jangka pendek.

3. Kemampuan Kurs mempengaruhi *JII*

Berdasarkan hasil analisis dari beberapa uji yang dilakukan pada penelitian kali ini membuktikan bahwa kurs mempunyai kemampuan untuk mempengaruhi pergerakan *JII*. Pada uji kointegrasi menunjukkan bahwa kurs memiliki hubungan keseimbangan atau stabilitas serta kesamaan pergerakan pada jangka panjang. Pada pengujian VECM jangka panjang diketahui bahwa kurs mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *JII*. Depresiasi nilai mata uang asing menandakan bahwa neraca perdagangan positif, meningkatnya komoditi ekspor mengakibatkan kurs rupiah menguat.

Dengan menguatnya kurs rupiah memberikan sinyal dalam berinvestasi. apresiasi terhadap mata uang rupiah diakibatkan perekonomian yang tumbuh, dengan kondisi pertumbuhan ekonomi dapat merangsang investor untuk melakukan ekspansi melalui investasi, meningkatnya aktivitas jual beli saham pada akhirnya akan mengindikasikan peningkatan pergerakan *III*.

Uji *variance decomposition* membuktikan bahwa kurs memiliki kemampuan dalam mempengaruhi *III* dari awal hingga akhir pengamatan. kontribusi kurs dalam mempengaruhi *III* cenderung meningkat sampai akhir pengamatan ,yang dimulai dari periode kedua sebesar 0.1% yang kemudian meningkat sampai akhir periode sebesar 1%. Hal ini membuktikan bahwa peran kurs dalam mempengaruhi *III* cukup dominan dalam jangka panjang. Berdasarkan hasil dari beberapa uji diatas dapat disimpulkan bahwa kurs mempunyai pengaruh positif secara statistik dan cukup signifikan terhadap pergerakan *III* dalam jangka panjang dan mempunyai pengaruh negatif dalam jangka pendek.

4. Kemampuan Cadangan Devisa mempengaruhi *III*

Berdasarkan hasil analisis dari beberapa uji yang dilakukan pada penelitian kali ini membuktikan bahwa cadangan devisa mempunyai kemampuan untuk mempengaruhi pergerakan *III*. Pada pengujian kausalitas diketahui bahwa cadangan devisa memiliki hubungan dengan *III* dengan nilai prob $0.0086 < 0.05$ yang berarti cadangan devisa secara statistik dan signifikan memiliki hubungan / dapat mempengaruhi pergerakan *III*. Hubungan ini berlaku searah dan tidak berlaku sebaliknya. Pada uji kointegrasi menunjukkan bahwa cadangan devisa memiliki hubungan keseimbangan atau stabilitas serta kesamaan pergerakan pada jangka panjang. Pada pengujian VECM jangka panjang diketahui bahwa cadangan devisa mempunyai pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap pergerakan *III* dengan nilai statistik $[-0.6907]$. Artinya, jika terjadi kenaikan cadangan devisa maka akan menyebabkan penurunan *III* sebesar 0.001760 persen. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor tidak menggunakan cadangan devisa sebagai indikator untuk berinvestasi.

Dari hasil uji *Impulse Respon Function* cadangan devisa untuk jangka pendek merespon positif terhadap *JII* dengan guncangan sampai dengan periode ke-17, respon cenderung menurun hingga periode ke-49 dan mulai stabil pada periode ke-50 sampai selesai akhir periode (periode 60).

Ketika cadangan devisa negara meningkat maka terjadi surplus pada neraca pembayaran, kemudian melahirkan sentimen positif para investor yang mengakibatkan terjadi peningkatan aktivitas pembelian saham yang berefek pada pergerakan *JII*.

Uji *variance decomposition* membuktikan bahwa cadangan devisa memiliki kemampuan dalam mempengaruhi *JII* dari awal hingga akhir pengamatan. kontribusi cadangan devisa dalam mempengaruhi *JII* cenderung meningkat sampai akhir pengamatan ,yang dimulai dari periode kedua sebesar 2% yang kemudian menurun sampai akhir periode sebesar 0.3%. Hal ini membuktikan bahwa peran cadangan devisa dalam mempengaruhi *JII* namun tidak signifikan. Berdasarkan hasil dari beberapa uji diatas dapat disimpulkan bahwa cadangan devisa mempunyai pengaruh negatif secara statistik dan tidak signifikan terhadap pergerakan *JII* dalam jangka panjang dan mempunyai pengaruh positif dalam jangka pendek.

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan dan analisis data penelitian tentang pengaruh terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index* dapat diambil kesimpulan bahwa hasil analisis dengan metode VAR yaitu uji *variance decomposition* pada alpha 5% dengan bantuan Eviews 8, menunjukkan bahwa variabel inflasi, suku bunga acuan, kurs dan cadangan devisa memiliki varian dalam mempengaruhi pergerakan *Jakarta Islamic Index*, hal ini terlihat dari hasil pengamatan di periode pertama sampai dengan akhir periode. Untuk menjawab masalah yang telah dikemukakan di awal maka penulis membuat hasil penelitian dengan rincian sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil *variance decomposition* menunjukkan bahwa :
 - a. Inflasi memberikan kontribusi dalam mempengaruhi pergerakan *Jakarta Islamic Index* sebesar 2.8%
 - b. suku bunga acuan memberikan kontribusi dalam mempengaruhi pergerakan *Jakarta Islamic Index* sebesar 3%
 - c. Kurs memberikan kontribusi dalam mempengaruhi pergerakan *Jakarta Islamic Index* sebesar 1.1%
 - d. Cadangan devisa memberikan kontribusi dalam mempengaruhi pergerakan *Jakarta Islamic Index* sebesar 0.35%
 - e. Inflasi, suku bunga acuan, kurs dan cadangan devisa memberikan kontribusi dalam mempengaruhi pergerakan *Jakarta Islamic Index* adalah 7.25%
2. Berdasarkan Hasil Impulse Respond Function menunjukkan bahwa :
 - a. Inflasi untuk jangka pendek merespon negatif terhadap *JII* dengan guncangan sampai dengan periode ke-15, respon cenderung menurun hingga periode ke-25, dan mulai stabil pada periode ke-26 sampai selesai akhir periode (periode 60).
 - b. suku bunga acuan untuk jangka pendek merespon negatif terhadap *JII* dengan guncangan sampai dengan periode ke-8, respon cenderung

menurun hingga periode ke-23 dan mulai stabil pada periode ke-26 sampai selesai akhir periode (periode 60).

- c. Kurs untuk jangka pendek merespon negatif terhadap *III* dengan guncangan sampai dengan periode ke-24, respon cenderung menurun hingga periode ke-33 dan mulai stabil pada periode ke-34 sampai selesai akhir periode (periode 60).
- d. Cadangan devisa untuk jangka pendek merespon positif terhadap *III* dengan guncangan sampai dengan periode ke-17, respon cenderung menurun hingga periode ke-49 dan mulai stabil pada periode ke-50 sampai selesai akhir periode (periode 60).

B. Saran – Saran

Berdasarkan temuan penelitian di atas, penelitian ini merekomendasikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi Lingkungan Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan studi dan tambahan ilmu pengetahuan bagi mahasiswa, terutama bagi mahasiswa yang sedang mendalami ilmu mengenai produk, instrumen serta ekonomi syariah. Penelitian ini diharapkan pula menjadi rujukan bagi penelitian selanjutnya di bidang pasar modal syariah. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan variabel yang lebih banyak sehingga memberikan hasil penelitian yang lebih baik lagi

2. Bagi Masyarakat

Penelitian ini diharapkan berguna bagi masyarakat sebagai salah satu sumber pengetahuan mengenai pengaruh variabel makroekonomi sebagai faktor fundamental dan kontribusi yang diberikan variabel makro ekonomi terhadap kinerja pasar modal syariah.

3. Bagi Pemerintah

Penelitian ini diharapkan berguna bagi pemerintah sebagai acuan dalam pengambilan kebijakan di masa yang akan datang dalam upaya meningkatkan aktivitas perekonomian pasar modal berbasis syariah. Dengan ini diharapkan pemerintah mampu menjaga stabilitas makro yang menjadi faktor fundamental yang dianalisis investor muslim ketika ingin berinvestasi pada pasar modal syariah.

4. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan memberikan pemahaman bagi para investor yang hendak berinvestasi di pasar modal syariah. Hendaknya memperhatikan pergerakan *Jakarta Islamic Indeks* sebagai tolak ukur (*Benchmark*) kinerja pasar modal syariah termasuk faktor – faktor yang mempengaruhinya.

DAFTAR PUSTAKA

BUKU

- Amalia, Euis. *Sejarah Ekonomi Islam Dari Masa Klasik Hingga Kontemporer*, Jakarta: Pustaka Asatrus, 2005.
- Darmadi, Hamid. *Metode Penelitian Pendidikan dan Sosial*, Bandung : Alfabeta, 2013.
- Djohanputro, Bramantyo. *Prinsip – prinsip Ekonomi Makro*, Jakarta : PPM, 2006.
- Doddy Ariefianto, Moch. *Ekonometrika : Esensi dan Aplikasi Menggunakan Eviews*, Jakarta : Erlangga, 2013.
- Eduardus.Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : BPFE. 2001.
- Harahap. Isnaini *et.al.* *Hadis Hadis Ekonomi*. Cet ke – 1. Jakarta : Kencana, 2015.
- Huda. Nurul dan Mustafa Edwin Nauton, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta : Kencana, 2008.
- Ilman, Abdul Hadi *Uang suatu Kajian Kontemporer*, Jakarta : Gema Insani Press, 2001
- Iqbal, Hasan. *Pokok-pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*, Edisi Pertama, Jakarta: Galia Indonesia, 2002
- Jogiyanto, M. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE, 2007.
- Karim, Adiwarman. *Ekonomi Makro Islam* , Cet ke – I, Jakarta : Raja Grafindo Persada, 2010.
- _____. *Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam*, Jakarta : Gema Insani Press, 2001.
- _____. *Hukum Ekonomi Syariah : Dalam Perspektif Kewenangan Peradilan Agama*, Jakarta : Kencana, 2013.
- Laporan Perekonomian Indonesia, 2013
- Manan, Abdul. *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Di Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2009.

- Mardani, *Hukum Bisnis Syariah*, Jakarta : Kencana, 2014.
- Natsir, Muhammad. *Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan*. Jakarta : Mitra Wacana Media, 2014.
- Protomo. Wahyu Ario dan Paidi Hidayat. *Pedoman praktis penggunaan eviews dalam ekonometrika*. Medan: USU Press, 2007.
- Rahardjo,Sapto. *Panduan Investasi Obligasi*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2004
- Ridwan, Muhammad *et. Al. Ekonomi Pengantar Mikro & Makro Islam*, Medan : Cita Pustaka Media, 2013.
- Samuelson dan Norhaus . *Ilmu Makro Ekonomi*, Edisi 17, Jakarta: PT. Media Global Edukasi, 2004.
- Soemitra, Andri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta : Kencana, 2009.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Kualitatif, Kuantitatif dan R&D*, Bandung : Alfabeta, 2011.
- Sukirno,Sadono. *Makroekonomi : Teori Pengantar* ,Ed – 3 , Jakarta : Rajawali Pers, 2015.
- Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN, 2011.
- Susilo D, Bambang. *Pasar Modal*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN Yogyakarta, 2009.
- Sutedi. Adrian *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, Jakarta: Sinar Grafika, 2011.
- Winarno, Wing Wahyu. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*, Yogyakarta : UPP STIM YKPN, 2011.

JURNAL / KARYA ILMIAH

- Aniq,Mifatahul. “Pengaruh kurs, inflasi, suku bunga SBI, JUB,dan harga minyak mentah terhadap Jakarta Islamic Index (JII) di bursa efek indonesia periode 2012 – 2014“, Skripsi : Universitas Islam Negeri WaliSongo Semarang, 2015.
- Furqan, Muhammad.“Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Cadangan Devisa, PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia Tahun

- 2001 - 2011”, dalam Skripsi: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasahuddin, 2014.
- Harahap, Isnaini. ”Analisis Dampak Penerapan Perbankan Syariah Terhadap Sektor UMKM Di Sumatera Utara”, Disertasi: Program Studi S-3 Ekonomi Syariah UIN SU, 2016.
- Hismendi *et. al.* “Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, SBI, Inflasi dan Pertumbuhan GDP Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia“. *Jurnal Ilmu Ekonomi*. Vol 1, No. 2, 2013
- Indarti, Tantik “ Analisis Pengaruh Inflasi, BI rate Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2014 “ dalam, Skripsi : Fakultas Ekonomi Dan Bisnis UIN Raden Fatah Palembang.
- Jayanti. Yusnita *et. al.* “Pengaruh tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, nilai tukar rupiah, indeks don jones dan indeks KLSE terhadap IHSG“. dalam *Jurnal Administrasi dan Bisnis*, Vol. 11 No. 1 Juni 2014.
- Mulyani, Neny. “Analisis pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan produk domestik bruto terhadap *Jakarta Islamic Index*“, *jurnal bisnis dan Manajemen Eksklusif*, Vol.1 No.1, 2014.
- Murtianingsih, “ Variabel Ekonomi Makro dan Indeks Harga Saham Gabungan“, *Jurnal Manajemen dan Akutansi*, Vol.1 No.3 Desember 2012.
- Nawangwulan, Nydia Elga Ayu. “Pengaruh inflasi, jumlah uang beredar, tingkat suku bunga SBI, dan nilai tukar (kurs) terhadap indeks harga saham di *Jakarta Islamic Index (JII)* dan *Index Liquid – 45 (LQ_45)*“, skripsi : Universitas Muhammadiyah Surakarta 2015.
- Perdana, Aditya Rahmat. “*Faktor yang mempengaruhi perkembangan saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII)*“, Skripsi: UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta, 2008.
- Rusbariand Septian Prima *et. al.* “analisis pengaruh tingkat inflasi, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan kurs rupiah terhadap pergerakan Jakarta Islamic Index“, dalam *Prosiding Seminar Nasional, Forum Bisnis & Keuangan I* : Universitas Gunadarma, 2012.

Syauqi beik,Irfan dan Sri Wulan ,“ Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap *Jakarta Islamic Index* dalam “ *Jurnal Al – iqtishad*, Vol.VI No. 2, Juli 2014.

Wastriati, “Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Nilai *Jakarta Islamic Index*”, Skripsi : Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah, 2010.

WEBSITE

www.bi.go.id

www.idx.co.id

LAMPIRAN 1 (DATA TIME SERIES)

| DATA BULANAN JAN 2012 - DES 2017 | | | | | |
|----------------------------------|---------------|----------------|----------------------------|--------------|---------------------------------|
| Periode (Bulan) | JII (poin) | Inflasi (%) | Suku Bunga Acuan (%) | Kurs (Rp) | Cadangan Devisa (Juta \$) |
| Jan-13 | 604,610 | 4,57 | 5,75 | 9,687 | 108.780,00 |
| Feb-13 | 645,219 | 5,31 | 5,75 | 9,686 | 105.183,00 |
| Mar-13 | 660,337 | 5,90 | 5,75 | 9,709 | 104.800,00 |
| Apr-13 | 682,691 | 5,57 | 5,75 | 9,724 | 107.269,00 |
| Mei-13 | 676,583 | 5,47 | 5,75 | 9,760 | 105.149,00 |
| Jun-13 | 660,165 | 5,90 | 6,00 | 9,881 | 98.095,00 |
| Jul-13 | 623,747 | 8,61 | 6,50 | 10,073 | 92.671,00 |
| Agust-13 | 592,002 | 8,79 | 6,75 | 10,572 | 92.997,00 |
| Sep-13 | 585,593 | 8,40 | 7,25 | 11,346 | 95.675,00 |
| Okt-13 | 615,706 | 8,32 | 7,25 | 11,366 | 96.996,00 |
| Nop-13 | 579,868 | 8,37 | 7,50 | 11,613 | 96.960,00 |
| Des-13 | 585,110 | 8,38 | 7,50 | 12,087 | 99.387,00 |
| Jan-14 | 602,873 | 8,22 | 7,50 | 12,179 | 100.651,00 |
| Feb-14 | 626,864 | 7,75 | 7,50 | 11,935 | 102.741,00 |
| Mar-14 | 640,411 | 7,32 | 7,50 | 11,427 | 102.592,00 |
| Apr-14 | 647,674 | 7,25 | 7,50 | 11,435 | 105.563,00 |
| Mei-14 | 656,830 | 7,32 | 7,50 | 11,525 | 107.048,00 |
| Jun-14 | 654,999 | 6,70 | 7,50 | 11,892 | 107.678,00 |
| Jul-14 | 690,396 | 4,53 | 7,50 | 11,689 | 110.542,00 |
| Agust-14 | 691,132 | 3,99 | 7,50 | 11,706 | 111.224,00 |

| | | | | | |
|----------|---------|------|------|--------|------------|
| Sep-14 | 687,619 | 4,53 | 7,50 | 11,890 | 111.164,00 |
| Okt-14 | 670,443 | 4,83 | 7,50 | 12,144 | 111.973,00 |
| Nop-14 | 683,015 | 6,23 | 7,63 | 12,158 | 111.144,00 |
| Des-14 | 691,039 | 8,36 | 7,75 | 12,438 | 111.862,00 |
| Jan-15 | 706,676 | 6,96 | 7,75 | 12,579 | 114.250,00 |
| Feb-15 | 733,098 | 6,29 | 7,50 | 12,749 | 115.527,00 |
| Mar-15 | 728,204 | 6,38 | 7,50 | 13,066 | 111.554,00 |
| Apr-15 | 664,803 | 6,79 | 7,50 | 12,947 | 110.867,00 |
| Mei-15 | 698,069 | 7,15 | 7,50 | 13,140 | 110.771,00 |
| Jun-15 | 656,991 | 7,26 | 7,50 | 13,313 | 108.030,00 |
| Jul-15 | 641,971 | 7,26 | 7,50 | 13,374 | 107.553,00 |
| Agust-15 | 598,284 | 7,18 | 7,50 | 13,781 | 105.346,00 |
| Sep-15 | 556,088 | 6,83 | 7,50 | 14,396 | 101.720,00 |
| Okt-15 | 586,096 | 6,25 | 7,50 | 13,795 | 100.712,00 |
| Nop-15 | 579,797 | 4,89 | 7,50 | 13,672 | 100.240,00 |
| Des-15 | 603,349 | 3,35 | 7,50 | 13,854 | 105.931,00 |
| Jan-16 | 612,750 | 4,14 | 7,25 | 13,889 | 102.134,00 |
| Feb-16 | 641,860 | 4,42 | 7,00 | 13,515 | 104.544,00 |
| Mar-16 | 652,687 | 4,45 | 6,75 | 13,193 | 107.543,00 |
| Apr-16 | 653,258 | 3,60 | 5,50 | 13,179 | 107.711,00 |
| Mei-16 | 648,852 | 3,33 | 5,50 | 13,419 | 103.591,00 |
| Jun-16 | 694,344 | 3,45 | 5,25 | 13,355 | 109.789,00 |
| Jul-16 | 726,610 | 3,21 | 5,25 | 13,118 | 111.409,00 |
| Agust-16 | 746,872 | 2,79 | 5,25 | 13,165 | 113.538,00 |

| | | | | | |
|----------|---------|------|------|--------|------------|
| Sep-16 | 739,690 | 3,07 | 5,00 | 13,118 | 115.671,00 |
| Okt-16 | 739,911 | 3,31 | 4,75 | 13,017 | 115.037,00 |
| Nop-16 | 682,711 | 3,58 | 4,75 | 13,310 | 111.466,00 |
| Des-16 | 694,127 | 3,02 | 4,75 | 13,417 | 116.362,00 |
| Jan-17 | 690,593 | 3,49 | 4,75 | 13,358 | 116.890,00 |
| Feb-17 | 698,083 | 3,83 | 4,75 | 13,340 | 119.863,00 |
| Mar-17 | 718,350 | 3,61 | 4,75 | 13,345 | 121.806,00 |
| Apr-17 | 738,193 | 4,17 | 4,75 | 13,306 | 123.249,00 |
| Mei-17 | 733,692 | 4,33 | 4,75 | 13,323 | 124.953,00 |
| Jun-17 | 749,603 | 4,37 | 4,75 | 13,298 | 123.049,00 |
| Jul-17 | 748,371 | 3,88 | 4,75 | 13,342 | 127.759,00 |
| Agust-17 | 746,258 | 3,82 | 4,50 | 13,341 | 128.787,00 |
| Sep-17 | 733,296 | 3,72 | 4,25 | 13,303 | 129.402,00 |
| Okt-17 | 728,690 | 3,58 | 4,25 | 13,526 | 126.547,00 |
| Nop-17 | 713,658 | 3,30 | 4,25 | 13,527 | 125.967,00 |
| Des-17 | 759,070 | 3,61 | 4,25 | 13,556 | 130.196,00 |

LAMPIRAN 2 (HASIL UJI STASIONER)

JII TINGKAT LEVEL (belum stasioner)

Null Hypothesis: JII has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -1.594707 | 0.4789 |
| Test critical values: 1% level | -3.546099 | |
| 5% level | -2.911730 | |
| 10% level | -2.593551 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(JII)

Method: Least Squares

Date: 07/30/18 Time: 18:06

Sample (adjusted): 2013M02 2017M12

Included observations: 59 after adjustments

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| JII(-1) | -0.095665 | 0.059989 | -1.594707 | 0.1163 |
| C | 66.56892 | 40.22512 | 1.654909 | 0.1034 |
| R-squared | 0.042710 | Mean dependent var | | 2.617966 |
| Adjusted R-squared | 0.025916 | S.D. dependent var | | 24.47336 |
| S.E. of regression | 24.15416 | Akaike info criterion | | 9.240101 |
| Sum squared resid | 33255.13 | Schwarz criterion | | 9.310526 |
| Log likelihood | -270.5830 | Hannan-Quinn criter. | | 9.267592 |
| F-statistic | 2.543089 | Durbin-Watson stat | | 1.669982 |
| Prob(F-statistic) | 0.116308 | | | |

JII FIRST DEFFERENCE (stasioner)

Null Hypothesis: D(JII) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -6.880700 | 0.0000 |
| Test critical values: 1% level | -3.548208 | |
| 5% level | -2.912631 | |
| 10% level | -2.594027 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(JII,2)

Method: Least Squares

Date: 07/30/18 Time: 18:08
Sample (adjusted): 2013M03 2017M12
Included observations: 58 after adjustments

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| D(JII(-1)) | -0.922205 | 0.134028 | -6.880700 | 0.0000 |
| C | 1.816684 | 3.200884 | 0.567557 | 0.5726 |
| R-squared | 0.458121 | Mean dependent var | | 0.082810 |
| Adjusted R-squared | 0.448444 | S.D. dependent var | | 32.72196 |
| S.E. of regression | 24.30155 | Akaike info criterion | | 9.252832 |
| Sum squared resid | 33071.66 | Schwarz criterion | | 9.323881 |
| Log likelihood | -266.3321 | Hannan-Quinn criter. | | 9.280507 |
| F-statistic | 47.34404 | Durbin-Watson stat | | 1.985173 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

INFLASI TINGKAT LEVEL (tidak stasioner)

Null Hypothesis: INFLASI has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -1.918138 | 0.3219 |
| Test critical values: 1% level | -3.548208 | |
| 5% level | -2.912631 | |
| 10% level | -2.594027 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(INFLASI)
Method: Least Squares
Date: 07/30/18 Time: 18:12
Sample (adjusted): 2013M03 2017M12
Included observations: 58 after adjustments

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| INFLASI(-1) | -0.099969 | 0.052118 | -1.918138 | 0.0603 |
| D(INFLASI(-1)) | 0.304191 | 0.128827 | 2.361233 | 0.0218 |
| C | 0.005239 | 0.003005 | 1.743492 | 0.0868 |
| R-squared | 0.121265 | Mean dependent var | | -0.000293 |
| Adjusted R-squared | 0.089311 | S.D. dependent var | | 0.007458 |
| S.E. of regression | 0.007117 | Akaike info criterion | | -7.002389 |
| Sum squared resid | 0.002786 | Schwarz criterion | | -6.895814 |
| Log likelihood | 206.0693 | Hannan-Quinn criter. | | -6.960876 |
| F-statistic | 3.794980 | Durbin-Watson stat | | 1.887226 |
| Prob(F-statistic) | 0.028582 | | | |

INFLASI FIRST DIFFERENCE (stasioner)

Null Hypothesis: D(INFLASI) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -5.854289 | 0.0000 |
| Test critical values: 1% level | -3.548208 | |
| 5% level | -2.912631 | |
| 10% level | -2.594027 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(INFLASI,2)

Method: Least Squares

Date: 07/30/18 Time: 18:13

Sample (adjusted): 2013M03 2017M12

Included observations: 58 after adjustments

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| D(INFLASI(-1)) | -0.751883 | 0.128433 | -5.854289 | 0.0000 |
| C | -0.000239 | 0.000957 | -0.249507 | 0.8039 |
| R-squared | 0.379657 | Mean dependent var | -7.41E-05 | |
| Adjusted R-squared | 0.368580 | S.D. dependent var | 0.009168 | |
| S.E. of regression | 0.007285 | Akaike info criterion | -6.972118 | |
| Sum squared resid | 0.002972 | Schwarz criterion | -6.901069 | |
| Log likelihood | 204.1914 | Hannan-Quinn criter. | -6.944443 | |
| F-statistic | 34.27270 | Durbin-Watson stat | 1.880295 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Suku Bunga Acuan TINGKAT LEVEL (tidak stasioner)

Null Hypothesis: SBA has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | 0.298236 | 0.9763 |
| Test critical values: 1% level | -3.546099 | |
| 5% level | -2.911730 | |
| 10% level | -2.593551 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SBA)

Method: Least Squares

Date: 07/30/18 Time: 18:14

Sample (adjusted): 2013M02 2017M12

Included observations: 59 after adjustments

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| SBA(-1) | 0.006960 | 0.023339 | 0.298236 | 0.7666 |
| C | -0.000697 | 0.001514 | -0.460728 | 0.6467 |
| R-squared | 0.001558 | Mean dependent var | | -0.000254 |
| Adjusted R-squared | -0.015959 | S.D. dependent var | | 0.002199 |
| S.E. of regression | 0.002217 | Akaike info criterion | | -9.352123 |
| Sum squared resid | 0.000280 | Schwarz criterion | | -9.281698 |
| Log likelihood | 277.8876 | Hannan-Quinn criter. | | -9.324632 |
| F-statistic | 0.088945 | Durbin-Watson stat | | 1.359321 |
| Prob(F-statistic) | 0.766608 | | | |

Suku Bunga Acuan FIRST DIFFERENCE Stasioner

Null Hypothesis: D(SBA) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -5.335485 | 0.0000 |
| Test critical values: 1% level | -3.548208 | |
| 5% level | -2.912631 | |
| 10% level | -2.594027 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SBA,2)

Method: Least Squares

Date: 07/30/18 Time: 18:15

Sample (adjusted): 2013M03 2017M12

Included observations: 58 after adjustments

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| D(SBA(-1)) | -0.674045 | 0.126332 | -5.335485 | 0.0000 |
| C | -0.000174 | 0.000280 | -0.623163 | 0.5357 |
| R-squared | 0.337022 | Mean dependent var | | -1.60E-19 |
| Adjusted R-squared | 0.325183 | S.D. dependent var | | 0.002576 |
| S.E. of regression | 0.002116 | Akaike info criterion | | -9.444860 |
| Sum squared resid | 0.000251 | Schwarz criterion | | -9.373811 |
| Log likelihood | 275.9010 | Hannan-Quinn criter. | | -9.417185 |
| F-statistic | 28.46740 | Durbin-Watson stat | | 2.197156 |
| Prob(F-statistic) | 0.000002 | | | |

Kurs TINGKAT LEVEL (tidak stasioner)

Null Hypothesis: KURS has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -2.244734 | 0.1932 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -3.546099 | |
| 5% level | -2.911730 | |
| 10% level | -2.593551 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(KURS)

Method: Least Squares

Date: 07/30/18 Time: 18:17

Sample (adjusted): 2013M02 2017M12

Included observations: 59 after adjustments

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| KURS(-1) | -0.053751 | 0.023945 | -2.244734 | 0.0287 |
| C | 0.735454 | 0.299948 | 2.451933 | 0.0173 |
| R-squared | 0.081221 | Mean dependent var | | 0.065576 |
| Adjusted R-squared | 0.065102 | S.D. dependent var | | 0.240116 |
| S.E. of regression | 0.232169 | Akaike info criterion | | -0.049393 |
| Sum squared resid | 3.072437 | Schwarz criterion | | 0.021032 |
| Log likelihood | 3.457082 | Hannan-Quinn criter. | | -0.021902 |
| F-statistic | 5.038831 | Durbin-Watson stat | | 1.633017 |
| Prob(F-statistic) | 0.028683 | | | |

Kurs FIRST DIFFERENCE (Stasioner)

Null Hypothesis: D(KURS) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -5.541127 | 0.0000 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -3.550396 | |
| 5% level | -2.913549 | |
| 10% level | -2.594521 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(KURS,2)

Method: Least Squares

Date: 07/30/18 Time: 18:18

Sample (adjusted): 2013M04 2017M12

Included observations: 57 after adjustments

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| D(KURS(-1)) | -0.933973 | 0.168553 | -5.541127 | 0.0000 |
| D(KURS(-1),2) | 0.178464 | 0.133886 | 1.332954 | 0.1881 |
| C | 0.063036 | 0.033668 | 1.872257 | 0.0666 |
| R-squared | 0.415546 | Mean dependent var | | 0.000105 |
| Adjusted R-squared | 0.393899 | S.D. dependent var | | 0.307372 |
| S.E. of regression | 0.239297 | Akaike info criterion | | 0.028971 |
| Sum squared resid | 3.092198 | Schwarz criterion | | 0.136500 |
| Log likelihood | 2.174326 | Hannan-Quinn criter. | | 0.070760 |
| F-statistic | 19.19693 | Durbin-Watson stat | | 1.940984 |
| Prob(F-statistic) | 0.000001 | | | |

Cadangan Devisa Tingkat Level (Tidak Stasioner)

Null Hypothesis: CD has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -0.048733 | 0.9497 |
| Test critical values: 1% level | -3.546099 | |
| 5% level | -2.911730 | |
| 10% level | -2.593551 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(CD)

Method: Least Squares

Date: 07/30/18 Time: 18:19

Sample (adjusted): 2013M02 2017M12

Included observations: 59 after adjustments

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| CD(-1) | -0.001934 | 0.039680 | -0.048733 | 0.9613 |
| C | 575.2927 | 4371.095 | 0.131613 | 0.8958 |
| R-squared | 0.000042 | Mean dependent var | | 362.9831 |
| Adjusted R-squared | -0.017501 | S.D. dependent var | | 2709.781 |
| S.E. of regression | 2733.391 | Akaike info criterion | | 18.69778 |
| Sum squared resid | 4.26E+08 | Schwarz criterion | | 18.76821 |
| Log likelihood | -549.5846 | Hannan-Quinn criter. | | 18.72527 |
| F-statistic | 0.002375 | Durbin-Watson stat | | 1.790353 |
| Prob(F-statistic) | 0.961302 | | | |

Cadangan Devisa FIRST DIFFERENCE (Stasioner)

Null Hypothesis: D(CD) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -6.980799 | 0.0000 |
| Test critical values: 1% level | -3.548208 | |
| 5% level | -2.912631 | |
| 10% level | -2.594027 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(CD,2)

Method: Least Squares

Date: 07/30/18 Time: 18:20

Sample (adjusted): 2013M03 2017M12

Included observations: 58 after adjustments

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| D(CD(-1)) | -0.929688 | 0.133178 | -6.980799 | 0.0000 |
| C | 410.4231 | 356.5732 | 1.151021 | 0.2546 |
| R-squared | 0.465300 | Mean dependent var | | 134.9310 |
| Adjusted R-squared | 0.455751 | S.D. dependent var | | 3658.371 |
| S.E. of regression | 2698.898 | Akaike info criterion | | 18.67295 |
| Sum squared resid | 4.08E+08 | Schwarz criterion | | 18.74400 |
| Log likelihood | -539.5155 | Hannan-Quinn criter. | | 18.70062 |
| F-statistic | 48.73155 | Durbin-Watson stat | | 1.966919 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

LAMPIRAN 3

(HASIL PENENTUAN PANJANG LAG)

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: JII INFLASI SBA KURS CD
Exogenous variables: C
Date: 07/30/18 Time: 18:28
Sample: 2013M01 2017M12
Included observations: 54

| Lag | LogL | LR | FPE | AIC | SC | HQ |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0 | -538.2672 | NA | 376.7734 | 20.12101 | 20.30517 | 20.19203 |
| 1 | -256.5939 | 500.7526 | 0.028150* | 10.61459 | 11.71958* | 11.04074* |
| 2 | -234.0525 | 35.89930 | 0.031592 | 10.70565 | 12.73146 | 11.48692 |
| 3 | -212.5054 | 30.32543 | 0.038225 | 10.83353 | 13.78018 | 11.96994 |
| 4 | -180.2770 | 39.39037* | 0.033122 | 10.56581 | 14.43328 | 12.05734 |
| 5 | -151.8261 | 29.50461 | 0.036258 | 10.43800 | 15.22630 | 12.28466 |
| 6 | -115.1661 | 31.22883 | 0.033770 | 10.00615* | 15.71527 | 12.20794 |

* indicates lag order selected by the criterion
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
FPE: Final prediction error
AIC: Akaike information criterion
SC: Schwarz information criterion
HQ: Hannan-Quinn information criterion

LAMPIRAN 4

(HASIL UJI KAUSALITAS GRANGER)

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 09/02/18 Time: 11:24

Sample: 2013M01 2017M12

Lags: 1

| Null Hypothesis: | Obs | F-Statistic | Prob. |
|--|-----------|----------------|---------------|
| INFLASI does not Granger Cause JII | 59 | 6.44359 | 0.0139 |
| JII does not Granger Cause INFLASI | | 0.20884 | 0.6494 |
| SBA does not Granger Cause JII | 59 | 2.81488 | 0.0990 |
| JII does not Granger Cause SBA | | 1.01571 | 0.3179 |
| KURS does not Granger Cause JII | 59 | 0.53898 | 0.4659 |
| JII does not Granger Cause KURS | | 0.09122 | 0.7638 |
| CD does not Granger Cause JII | 59 | 7.42169 | 0.0086 |
| JII does not Granger Cause CD | | 0.14909 | 0.7009 |
| SBA does not Granger Cause INFLASI | 59 | 0.00017 | 0.9895 |
| INFLASI does not Granger Cause SBA | | 13.9004 | 0.0005 |
| KURS does not Granger Cause INFLASI | 59 | 8.09537 | 0.0062 |
| INFLASI does not Granger Cause KURS | | 2.37740 | 0.1287 |
| CD does not Granger Cause INFLASI | 59 | 0.46688 | 0.4972 |
| INFLASI does not Granger Cause CD | | 0.23188 | 0.6320 |
| KURS does not Granger Cause SBA | 59 | 11.8143 | 0.0011 |
| SBA does not Granger Cause KURS | | 0.22354 | 0.6382 |
| CD does not Granger Cause SBA | 59 | 4.43573 | 0.0397 |
| SBA does not Granger Cause CD | | 0.34545 | 0.5591 |
| CD does not Granger Cause KURS | 59 | 0.00119 | 0.9727 |
| KURS does not Granger Cause CD | | 3.40604 | 0.0702 |

LAMPIRAN 5

(HASIL UJI KOINTEGRASI)

Date: 08/12/18 Time: 03:18
Sample (adjusted): 2013M05 2017M12
Included observations: 56 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend
Series: D(JII) D(INFLASI) D(SBA) D(KURS) D(CD)
Lags interval (in first differences): 1 to 2

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

| Hypothesized No. of CE(s) | Eigenvalue | Trace Statistic | 0.05 Critical Value | Prob.** |
|------------------------------|------------|--------------------|------------------------|---------|
| None * | 0.427179 | 91.85827 | 69.81889 | 0.0003 |
| At most 1 * | 0.361679 | 60.65610 | 47.85613 | 0.0020 |
| At most 2 * | 0.252461 | 35.51689 | 29.79707 | 0.0098 |
| At most 3 * | 0.224399 | 19.22262 | 15.49471 | 0.0131 |
| At most 4 * | 0.085286 | 4.992048 | 3.841466 | 0.0255 |

Trace test indicates 5 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

| Hypothesized No. of CE(s) | Eigenvalue | Max-Eigen Statistic | 0.05 Critical Value | Prob.** |
|------------------------------|------------|------------------------|------------------------|---------|
| None | 0.427179 | 31.20217 | 33.87687 | 0.1009 |
| At most 1 | 0.361679 | 25.13922 | 27.58434 | 0.0996 |
| At most 2 | 0.252461 | 16.29427 | 21.13162 | 0.2081 |
| At most 3 | 0.224399 | 14.23057 | 14.26460 | 0.0506 |
| At most 4 * | 0.085286 | 4.992048 | 3.841466 | 0.0255 |

Max-eigenvalue test indicates no cointegration at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b*S11*b=I):

| D(JII) | D(INFLASI) | D(SBA) | D(KURS) | D(CD) |
|-----------|------------|-----------|-----------|----------|
| -0.052893 | 165.0744 | 124.6861 | -7.204352 | 9.31E-05 |
| -0.025112 | 79.18818 | -544.3268 | 6.276856 | 0.000152 |
| -0.098910 | -99.19698 | 133.9132 | -3.394457 | 0.000753 |
| 0.005115 | 130.5530 | 135.4751 | 1.042619 | 0.000674 |
| 0.009973 | 32.55556 | -543.9498 | -0.668534 | 6.29E-05 |

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

| D(JII,2) | D(INFLASI,2) | D(SBA,2) | D(KURS,2) | D(CD,2) |
|-----------|--------------|-----------|-----------|-----------|
| 3.192994 | -0.002781 | 9.444197 | 7.003516 | -2.832248 |
| -0.002781 | -0.002673 | -0.002673 | 0.001848 | -2.681243 |
| -9.23E-05 | 0.000319 | -1.76E-05 | -0.000539 | 0.000627 |
| | | | | 0.000387 |

| | | | | | |
|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| D(KURS,2) | 0.104752 | -0.081453 | -0.014816 | -0.029327 | 0.028764 |
| D(CD,2) | 464.6143 | 363.0729 | -180.6739 | -675.2927 | -520.5659 |

1 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -268.6895

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

| | | | | |
|----------|------------|-----------|-----------|-----------|
| D(JII) | D(INFLASI) | D(SBA) | D(KURS) | D(CD) |
| 1.000000 | -3120.896 | -2357.316 | 136.2054 | -0.001760 |
| | (818.253) | (2630.25) | (29.7089) | (0.00253) |

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

| | |
|--------------|-----------|
| D(JII,2) | -0.168888 |
| | (0.19114) |
| D(INFLASI,2) | 0.000147 |
| | (5.8E-05) |
| D(SBA,2) | 4.88E-06 |
| | (1.5E-05) |
| D(KURS,2) | -0.005541 |
| | (0.00174) |
| D(CD,2) | -24.57497 |
| | (19.5205) |

2 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -256.1199

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

| | | | | |
|----------|------------|-----------|-----------|-----------|
| D(JII) | D(INFLASI) | D(SBA) | D(KURS) | D(CD) |
| 1.000000 | 0.000000 | -2306395. | 37156.68 | 0.408102 |
| | | (649537.) | (7414.82) | (0.61824) |
| 0.000000 | 1.000000 | -738.2617 | 11.86213 | 0.000131 |
| | | (207.807) | (2.37223) | (0.00020) |

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

| | | |
|--------------|-----------|-----------|
| D(JII,2) | -0.406047 | 1274.950 |
| | (0.19448) | (608.111) |
| D(INFLASI,2) | 0.000214 | -0.670769 |
| | (6.0E-05) | (0.18828) |
| D(SBA,2) | -3.12E-06 | 0.010013 |
| | (1.6E-05) | (0.04971) |
| D(KURS,2) | -0.003495 | 10.84178 |
| | (0.00178) | (5.57698) |
| D(CD,2) | -33.69231 | 105447.0 |
| | (21.3697) | (66821.2) |

3 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -247.9727

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

| | | | | |
|----------|------------|----------|-----------|-----------|
| D(JII) | D(INFLASI) | D(SBA) | D(KURS) | D(CD) |
| 1.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 33.37751 | -0.006476 |
| | | | (15.7925) | (0.00159) |
| 0.000000 | 1.000000 | 0.000000 | -0.020791 | -1.38E-06 |
| | | | (0.00739) | (7.4E-07) |
| 0.000000 | 0.000000 | 1.000000 | -0.016096 | -1.80E-07 |
| | | | (0.00266) | (2.7E-07) |

| | | | |
|---|------------------------|------------------------|------------------------|
| Adjustment coefficients (standard error in parentheses) | | | |
| D(JII,2) | -1.098765 (0.36197) | 580.2227 (655.758) | -3804.745 (1808.44) |
| D(INFLASI,2) | 3.15E-05 (0.00011) | -0.854041 (0.20614) | 1.355834 (0.56849) |
| D(SBA,2) | -1.39E-06 (3.1E-05) | 0.011758 (0.05654) | -0.187420 (0.15592) |
| D(KURS,2) | -0.002030 (0.00349) | 12.31150 (6.32587) | 55.41411 (17.4454) |
| D(CD,2) | -15.82185 (41.8334) | 123369.3 (75786.8) | -163894.0 (209003.) |

4 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -240.8575

| | | | | |
|---|------------|----------|----------|------------------------|
| Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses) | | | | |
| D(JII) | D(INFLASI) | D(SBA) | D(KURS) | D(CD) |
| 1.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | -0.011747 (0.00211) |
| 0.000000 | 1.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 1.91E-06 (7.7E-07) |
| 0.000000 | 0.000000 | 1.000000 | 0.000000 | 2.36E-06 (6.0E-07) |
| 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 1.000000 | 0.000158 (3.8E-05) |

| | | | | |
|---|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| Adjustment coefficients (standard error in parentheses) | | | | |
| D(JII,2) | -1.113252 (0.35898) | 210.4642 (766.836) | -4188.444 (1840.92) | 9.550325 (31.8052) |
| D(INFLASI,2) | 2.58E-05 (0.00011) | -0.998103 (0.23984) | 1.206341 (0.57578) | -0.004167 (0.00995) |
| D(SBA,2) | -4.14E-06 (3.0E-05) | -0.058625 (0.06367) | -0.260456 (0.15285) | 0.002164 (0.00264) |
| D(KURS,2) | -0.002180 (0.00346) | 8.482805 (7.38686) | 51.44106 (17.7334) | -1.246224 (0.30638) |
| D(CD,2) | -19.27584 (40.2033) | 35207.82 (85879.7) | -255379.3 (206169.) | -1159.072 (3561.94) |

LAMPIRAN 6

(HASIL UJI VECM)

Vector Error Correction Estimates
Date: 08/12/18 Time: 03:30
Sample (adjusted): 2013M05 2017M12
Included observations: 56 after adjustments
Standard errors in () & t-statistics in []

| Cointegrating Eq: | CointEq1 | | | | |
|-------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| D(JII(-1)) | 1.000000 | | | | |
| D(INFLASI(-1)) | -3120.896 (818.253) [-3.81410] | | | | |
| D(SBA(-1)) | -2357.316 (2630.25) [-0.89623] | | | | |
| D(KURS(-1)) | 136.2054 (29.7089) [4.58467] | | | | |
| D(CD(-1)) | -0.001760 (0.00253) [-0.69607] | | | | |
| C | -11.65363 | | | | |
| Error Correction: | D(JII,2) | D(INFLASI,2) | D(SBA,2) | D(KURS,2) | D(CD,2) |
| CointEq1 | -0.168888 (0.19114) [-0.88357] | 0.000147 (5.8E-05) [2.51779] | 4.88E-06 (1.5E-05) [0.33471] | -0.005541 (0.00174) [-3.18948] | -24.57497 (19.5205) [-1.25893] |
| D(JII(-1),2) | -0.582005 (0.23277) [-2.50036] | -0.000157 (7.1E-05) [-2.20362] | 1.56E-05 (1.8E-05) [0.87970] | 0.000945 (0.00212) [0.44679] | 30.06725 (23.7714) [1.26485] |
| D(JII(-2),2) | 0.046128 (0.19097) [0.24154] | -0.000139 (5.8E-05) [-2.37965] | 4.76E-06 (1.5E-05) [0.32669] | -0.001483 (0.00174) [-0.85417] | 40.69624 (19.5031) [2.08665] |
| D(INFLASI(-1),2) | -785.7859 (618.912) [-1.26962] | -0.035483 (0.18917) [-0.18757] | -0.020138 (0.04723) [-0.42642] | -9.210745 (5.62488) [-1.63750] | -75994.90 (63206.4) [-1.20233] |
| D(INFLASI(-2),2) | -418.0059 (543.486) [-0.76912] | -0.218591 (0.16612) [-1.31589] | 0.019884 (0.04147) [0.47947] | -6.013744 (4.93938) [-1.21751] | 41212.57 (55503.4) [0.74252] |
| D(SBA(-1),2) | 2475.825 | 0.303657 | -0.666355 | -26.25442 | 619342.0 |

| | | | | | |
|---|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| | (1847.10) [1.34039] | (0.56456) [0.53786] | (0.14094) [-4.72787] | (16.7870) [-1.56397] | (188635.) [3.28329] |
| D(SBA(-2),2) | 757.2853 (2065.36) [0.36666] | -0.010668 (0.63128) [-0.01690] | -0.030506 (0.15760) [-0.19357] | -14.54767 (18.7707) [-0.77502] | 316546.9 (210925.) [1.50076] |
| D(KURS(-1),2) | 22.47272 (20.6151) [1.09011] | -0.014906 (0.00630) [-2.36563] | 0.000407 (0.00157) [0.25874] | -0.135115 (0.18736) [-0.72116] | 2375.195 (2105.32) [1.12819] |
| D(KURS(-2),2) | 34.02203 (15.6410) [2.17518] | -0.004567 (0.00478) [-0.95534] | 0.000223 (0.00119) [0.18664] | -0.305784 (0.14215) [-2.15113] | 837.9261 (1597.34) [0.52458] |
| D(CD(-1),2) | 0.001735 (0.00166) [1.04264] | 1.17E-07 (5.1E-07) [0.22942] | -3.97E-07 (1.3E-07) [-3.12722] | 2.27E-06 (1.5E-05) [0.15037] | -0.696644 (0.16995) [-4.09908] |
| D(CD(-2),2) | -0.000191 (0.00150) [-0.12751] | 6.60E-08 (4.6E-07) [0.14430] | -3.34E-07 (1.1E-07) [-2.92889] | 8.84E-06 (1.4E-05) [0.65024] | -0.337792 (0.15278) [-2.21094] |
| C | -0.170746 (3.62272) [-0.04713] | -0.000110 (0.00111) [-0.09951] | 1.46E-05 (0.00028) [0.05265] | -0.001753 (0.03292) [-0.05325] | 74.75151 (369.971) [0.20205] |
| R-squared | 0.466550 | 0.360896 | 0.504545 | 0.497641 | 0.549778 |
| Adj. R-squared | 0.333187 | 0.201120 | 0.380681 | 0.372051 | 0.437222 |
| Sum sq. resid | 32177.81 | 0.003006 | 0.000187 | 2.657820 | 3.36E+08 |
| S.E. equation | 27.04282 | 0.008266 | 0.002063 | 0.245774 | 2761.747 |
| F-statistic | 3.498354 | 2.258764 | 4.073390 | 3.962429 | 4.884498 |
| Log likelihood | -257.3636 | 195.8485 | 273.5600 | 5.879115 | -516.4307 |
| Akaike AIC | 9.620129 | -6.566017 | -9.341428 | 0.218603 | 18.87252 |
| Schwarz SC | 10.05413 | -6.132013 | -8.907424 | 0.652607 | 19.30653 |
| Mean dependent | 0.411750 | 0.000114 | -1.24E-19 | 0.000250 | 31.42857 |
| S.D. dependent | 33.11692 | 0.009248 | 0.002622 | 0.310152 | 3681.419 |
| Determinant resid covariance (dof adj.) | 0.033792 | | | | |
| Determinant resid covariance | 0.010119 | | | | |
| Log likelihood | -268.6895 | | | | |
| Akaike information criterion | 11.91748 | | | | |
| Schwarz criterion | 14.26834 | | | | |

VAR Model - Substituted Coefficients:

=====

$$D(JII,2) = -0.168887881559 \cdot D(JII(-1)) - 3120.89595449 \cdot D(INFLASI(-1)) -$$

$$2357.31554812 \cdot D(SBA(-1)) + 136.205445947 \cdot D(KURS(-1)) - 0.00175995108129 \cdot D(CD(-$$

$$1)) - 11.6536345737 - 0.582005320802 \cdot D(JII(-1),2) + 0.0461277473355 \cdot D(JII(-2),2) -$$

$$785.785941693 \cdot D(INFLASI(-1),2) - 418.005931255 \cdot D(INFLASI(-2),2) +$$

$$2475.82479522 \cdot D(SBA(-1),2) + 757.2853386 \cdot D(SBA(-2),2) + 22.4727214911 \cdot D(KURS(-$$

$$1),2) + 34.0220326154 \cdot D(KURS(-2),2) + 0.00173511537403 \cdot D(CD(-1),2) -$$

$$0.000190762443639 \cdot D(CD(-2),2) - 0.170745646167$$

$$\begin{aligned}
D(\text{INFLASI},2) = & 0.000147096143194*(D(\text{JII}(-1))) - 3120.89595449*D(\text{INFLASI}(-1)) - \\
& 2357.31554812*D(\text{SBA}(-1)) + 136.205445947*D(\text{KURS}(-1)) - 0.00175995108129*D(\text{CD}(- \\
& 1)) - 11.6536345737) - 0.000156777104943*D(\text{JII}(-1),2) - 0.000138902197108*D(\text{JII}(- \\
& 2),2) - 0.0354831450663*D(\text{INFLASI}(-1),2) - 0.218590724303*D(\text{INFLASI}(-2),2) + \\
& 0.30365684798*D(\text{SBA}(-1),2) - 0.0106677526179*D(\text{SBA}(-2),2) - \\
& 0.0149058124111*D(\text{KURS}(-1),2) - 0.00456715333295*D(\text{KURS}(-2),2) + \\
& 1.16691939721e-07*D(\text{CD}(-1),2) + 6.59815178992e-08*D(\text{CD}(-2),2) - \\
& 0.000110186603443
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
D(\text{SBA},2) = & 4.88179333965e-06*(D(\text{JII}(-1))) - 3120.89595449*D(\text{INFLASI}(-1)) - \\
& 2357.31554812*D(\text{SBA}(-1)) + 136.205445947*D(\text{KURS}(-1)) - 0.00175995108129*D(\text{CD}(- \\
& 1)) - 11.6536345737) + 1.56246243279e-05*D(\text{JII}(-1),2) + 4.76061092898e-06*D(\text{JII}(- \\
& 2),2) - 0.0201379286056*D(\text{INFLASI}(-1),2) + 0.0198836228173*D(\text{INFLASI}(-2),2) - \\
& 0.666355086513*D(\text{SBA}(-1),2) - 0.0305055705483*D(\text{SBA}(-2),2) + \\
& 0.000407000506262*D(\text{KURS}(-1),2) + 0.000222751411959*D(\text{KURS}(-2),2) - \\
& 3.97101160697e-07*D(\text{CD}(-1),2) - 3.34343441187e-07*D(\text{CD}(-2),2) + 1.45539455023e- \\
& 05
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
D(\text{KURS},2) = & - 0.00554068240649*(D(\text{JII}(-1))) - 3120.89595449*D(\text{INFLASI}(-1)) - \\
& 2357.31554812*D(\text{SBA}(-1)) + 136.205445947*D(\text{KURS}(-1)) - 0.00175995108129*D(\text{CD}(- \\
& 1)) - 11.6536345737) + 0.000945174989913*D(\text{JII}(-1),2) - 0.00148252391377*D(\text{JII}(-2),2) \\
& - 9.21074503932*D(\text{INFLASI}(-1),2) - 6.0137436981*D(\text{INFLASI}(-2),2) - \\
& 26.2544241151*D(\text{SBA}(-1),2) - 14.5476671219*D(\text{SBA}(-2),2) - \\
& 0.135115206526*D(\text{KURS}(-1),2) - 0.305783845503*D(\text{KURS}(-2),2) + 2.27430307766e- \\
& 06*D(\text{CD}(-1),2) + 8.84095596252e-06*D(\text{CD}(-2),2) - 0.00175318971374
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
D(\text{CD},2) = & - 24.574970572*(D(\text{JII}(-1))) - 3120.89595449*D(\text{INFLASI}(-1)) - \\
& 2357.31554812*D(\text{SBA}(-1)) + 136.205445947*D(\text{KURS}(-1)) - 0.00175995108129*D(\text{CD}(- \\
& 1)) - 11.6536345737) + 30.0672488251*D(\text{JII}(-1),2) + 40.696237877*D(\text{JII}(-2),2) - \\
& 75994.8978065*D(\text{INFLASI}(-1),2) + 41212.5722453*D(\text{INFLASI}(-2),2) + \\
& 619341.974835*D(\text{SBA}(-1),2) + 316546.906911*D(\text{SBA}(-2),2) + \\
& 2375.19527625*D(\text{KURS}(-1),2) + 837.926106292*D(\text{KURS}(-2),2) - \\
& 0.696643748617*D(\text{CD}(-1),2) - 0.337791537267*D(\text{CD}(-2),2) + 74.7515057673
\end{aligned}$$

LAMPIRAN 7

(HASIL IMPULSE RESPOND)

JII TO VARIABLE LAIN

| Period | D(JII) | D(INFLASI) | D(SBA) | D(KURS) | D(CD) |
|--------|----------|------------|----------|-----------|-----------|
| 1 | 27.04282 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 10.52264 | -1.905221 | 5.297424 | 1.008282 | 4.390274 |
| 3 | 16.60137 | 3.028769 | 3.723624 | 1.167971 | -3.997909 |
| 4 | 11.37731 | 4.807331 | 0.157655 | -5.841807 | 2.448999 |
| 5 | 13.60091 | 1.690331 | 3.480368 | -0.484663 | -0.878703 |
| 6 | 12.74267 | 3.218856 | 2.596265 | -0.940058 | -0.487542 |
| 7 | 13.67405 | 1.293322 | 1.604423 | -1.130503 | 0.629635 |
| 8 | 13.30554 | 2.187730 | 2.912655 | -1.426445 | 0.251944 |
| 9 | 13.94270 | 2.824123 | 2.321925 | -1.469484 | -0.263400 |
| 10 | 12.87279 | 2.461162 | 2.497446 | -1.404420 | 0.177997 |
| 11 | 13.43482 | 2.120285 | 2.339656 | -1.142352 | -0.053813 |
| 12 | 13.36621 | 2.442209 | 2.376010 | -1.511340 | 0.173248 |
| 13 | 13.49228 | 2.332636 | 2.440372 | -1.305196 | 0.036309 |
| 14 | 13.28075 | 2.409574 | 2.473998 | -1.319779 | 0.023090 |
| 15 | 13.40306 | 2.322540 | 2.342804 | -1.343569 | 0.063207 |
| 16 | 13.34662 | 2.363087 | 2.435154 | -1.376686 | 0.090490 |
| 17 | 13.41674 | 2.371855 | 2.416951 | -1.331444 | 0.028577 |
| 18 | 13.34035 | 2.370781 | 2.417796 | -1.349347 | 0.065554 |
| 19 | 13.38357 | 2.339859 | 2.403762 | -1.334993 | 0.056100 |
| 20 | 13.37012 | 2.370101 | 2.417468 | -1.358136 | 0.063609 |
| 21 | 13.38352 | 2.362149 | 2.412651 | -1.343497 | 0.053339 |
| 22 | 13.36299 | 2.362768 | 2.417553 | -1.344604 | 0.057941 |
| 23 | 13.37791 | 2.356800 | 2.408682 | -1.344541 | 0.057210 |
| 24 | 13.37160 | 2.362734 | 2.415146 | -1.349556 | 0.060597 |
| 25 | 13.37678 | 2.361311 | 2.413865 | -1.344406 | 0.055451 |
| 26 | 13.37044 | 2.361995 | 2.414033 | -1.346377 | 0.058224 |
| 27 | 13.37473 | 2.359456 | 2.412340 | -1.345536 | 0.057765 |
| 28 | 13.37301 | 2.361834 | 2.414163 | -1.347031 | 0.058295 |
| 29 | 13.37445 | 2.361157 | 2.413414 | -1.345719 | 0.057214 |
| 30 | 13.37253 | 2.361219 | 2.413782 | -1.346127 | 0.057944 |
| 31 | 13.37398 | 2.360694 | 2.413168 | -1.345964 | 0.057698 |
| 32 | 13.37332 | 2.361333 | 2.413705 | -1.346428 | 0.057972 |
| 33 | 13.37378 | 2.361074 | 2.413524 | -1.345952 | 0.057580 |
| 34 | 13.37323 | 2.361154 | 2.413588 | -1.346145 | 0.057824 |
| 35 | 13.37366 | 2.360970 | 2.413423 | -1.346082 | 0.057762 |
| 36 | 13.37345 | 2.361171 | 2.413601 | -1.346201 | 0.057818 |
| 37 | 13.37359 | 2.361092 | 2.413520 | -1.346073 | 0.057713 |
| 38 | 13.37342 | 2.361109 | 2.413551 | -1.346131 | 0.057793 |
| 39 | 13.37356 | 2.361061 | 2.413503 | -1.346108 | 0.057763 |
| 40 | 13.37349 | 2.361122 | 2.413553 | -1.346147 | 0.057785 |
| 41 | 13.37354 | 2.361093 | 2.413529 | -1.346105 | 0.057753 |
| 42 | 13.37349 | 2.361101 | 2.413539 | -1.346125 | 0.057777 |
| 43 | 13.37353 | 2.361087 | 2.413524 | -1.346118 | 0.057768 |
| 44 | 13.37350 | 2.361105 | 2.413540 | -1.346128 | 0.057774 |
| 45 | 13.37352 | 2.361096 | 2.413532 | -1.346116 | 0.057765 |
| 46 | 13.37350 | 2.361098 | 2.413535 | -1.346123 | 0.057772 |

| | | | | | |
|----|----------|----------|----------|-----------|----------|
| 47 | 13.37352 | 2.361094 | 2.413531 | -1.346120 | 0.057769 |
| 48 | 13.37351 | 2.361100 | 2.413536 | -1.346123 | 0.057771 |
| 49 | 13.37351 | 2.361097 | 2.413533 | -1.346120 | 0.057768 |
| 50 | 13.37351 | 2.361098 | 2.413534 | -1.346122 | 0.057771 |
| 51 | 13.37351 | 2.361096 | 2.413533 | -1.346121 | 0.057770 |
| 52 | 13.37351 | 2.361098 | 2.413534 | -1.346122 | 0.057770 |
| 53 | 13.37351 | 2.361097 | 2.413534 | -1.346121 | 0.057769 |
| 54 | 13.37351 | 2.361097 | 2.413534 | -1.346122 | 0.057770 |
| 55 | 13.37351 | 2.361097 | 2.413534 | -1.346121 | 0.057770 |
| 56 | 13.37351 | 2.361098 | 2.413534 | -1.346122 | 0.057770 |
| 57 | 13.37351 | 2.361097 | 2.413534 | -1.346121 | 0.057770 |
| 58 | 13.37351 | 2.361097 | 2.413534 | -1.346121 | 0.057770 |
| 59 | 13.37351 | 2.361097 | 2.413534 | -1.346121 | 0.057770 |
| 60 | 13.37351 | 2.361097 | 2.413534 | -1.346121 | 0.057770 |

INFLASI TO VARIABLE LAIN

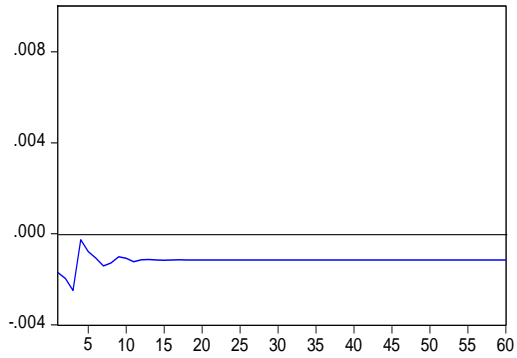
Respon
se of
D(INFL
ASI):

| Period | D(JII) | D(INFLASI) | D(SBA) | D(KURS) | D(CD) |
|--------|------------------|-----------------|-----------|-----------------|-----------------|
| 1 | -0.001705 | 0.008088 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | -0.001971 | 0.004396 | 0.000292 | 0.000927 | -0.000307 |
| 3 | -0.002495 | 0.001358 | -0.000125 | 0.002600 | -0.000243 |
| 4 | -0.000266 | 0.002592 | -0.000367 | 0.002202 | 0.000442 |
| 5 | -0.000786 | 0.003000 | 0.000142 | 0.001242 | 0.000790 |
| 6 | -0.001070 | 0.003334 | 0.000477 | 0.001711 | -0.000396 |
| 7 | -0.001418 | 0.003303 | -0.000169 | 0.001638 | 8.02E-05 |
| 8 | -0.001282 | 0.002766 | -4.80E-05 | 0.001710 | 0.000330 |
| 9 | -0.001016 | 0.003031 | 0.000114 | 0.001646 | 0.000107 |
| 10 | -0.001080 | 0.003139 | 4.47E-05 | 0.001651 | 0.000126 |
| 11 | -0.001235 | 0.003000 | 7.37E-05 | 0.001731 | 0.000151 |
| 12 | -0.001145 | 0.003019 | 1.95E-05 | 0.001665 | 0.000137 |
| 13 | -0.001131 | 0.003064 | 3.60E-05 | 0.001627 | 0.000168 |
| 14 | -0.001150 | 0.003047 | 7.16E-05 | 0.001692 | 0.000131 |
| 15 | -0.001165 | 0.003039 | 4.34E-05 | 0.001684 | 0.000137 |
| 16 | -0.001149 | 0.003029 | 3.39E-05 | 0.001665 | 0.000157 |
| 17 | -0.001144 | 0.003045 | 5.41E-05 | 0.001667 | 0.000146 |
| 18 | -0.001149 | 0.003049 | 4.95E-05 | 0.001673 | 0.000139 |
| 19 | -0.001157 | 0.003038 | 4.51E-05 | 0.001674 | 0.000146 |
| 20 | -0.001149 | 0.003038 | 4.53E-05 | 0.001671 | 0.000146 |
| 21 | -0.001148 | 0.003044 | 4.76E-05 | 0.001669 | 0.000145 |
| 22 | -0.001151 | 0.003042 | 4.80E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 23 | -0.001152 | 0.003041 | 4.67E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 24 | -0.001150 | 0.003041 | 4.60E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 25 | -0.001150 | 0.003041 | 4.74E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 26 | -0.001151 | 0.003041 | 4.72E-05 | 0.001672 | 0.000144 |
| 27 | -0.001151 | 0.003041 | 4.67E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 28 | -0.001151 | 0.003041 | 4.68E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 29 | -0.001151 | 0.003041 | 4.71E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 30 | -0.001151 | 0.003041 | 4.70E-05 | 0.001672 | 0.000145 |

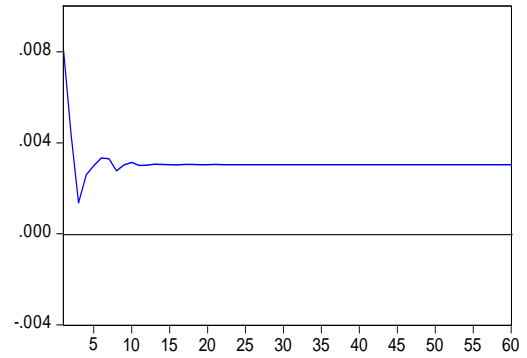
| | | | | | |
|----|-----------|----------|-----------------|----------|----------|
| 31 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 32 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 33 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 34 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 35 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 36 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 37 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 38 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 39 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 40 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 41 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 42 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 43 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 44 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 45 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 46 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 47 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 48 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 49 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 50 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 51 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 52 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 53 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 54 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 55 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 56 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 57 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 58 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 59 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |
| 60 | -0.001151 | 0.003041 | 4.69E-05 | 0.001672 | 0.000145 |

Response to Cholesky One S.D. Innovations

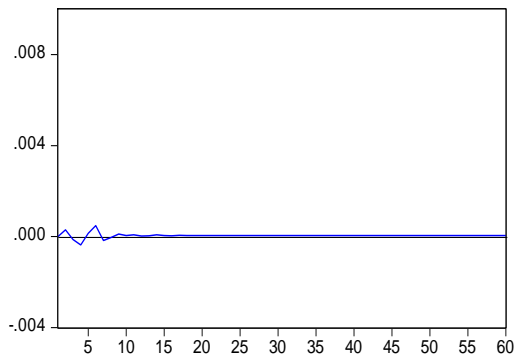
Response of D(INFLASI) to D(JII)



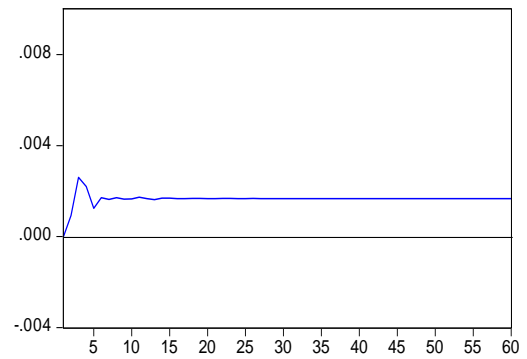
Response of D(INFLASI) to D(INFLASI)



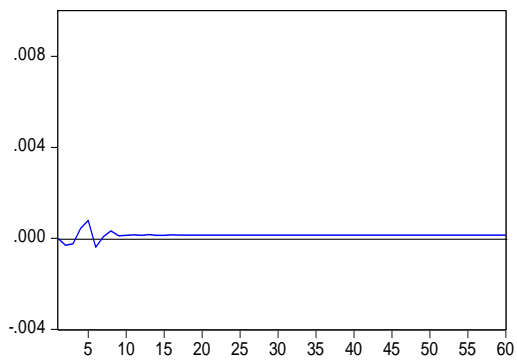
Response of D(INFLASI) to D(BI_RATE)



Response of D(INFLASI) to D(KURS_TENGAH)



Response of D(INFLASI) to D(CADANGAN_DEVISA)



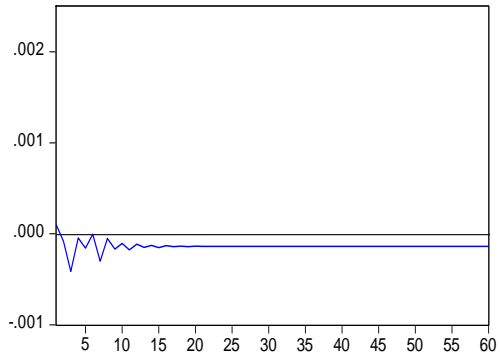
SUKU BUNGA ACUAN TO VARIABLE LAIN

| Respon se of D(SBA): | | | | | |
|----------------------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| Period | D(JII) | D(INFLASI) | D(SBA) | D(KURS) | D(CD) |
| 1 | 9.78E-05 | 0.000548 | 0.001987 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | -8.45E-05 | 0.000212 | 0.000789 | -1.21E-05 | -0.000876 |
| 3 | -0.000414 | 0.000514 | 0.001076 | 1.27E-05 | -0.000322 |
| 4 | -4.67E-05 | -3.60E-05 | 0.000842 | 0.000118 | -0.000192 |
| 5 | -0.000158 | 0.000372 | 0.001212 | -6.61E-05 | -0.000444 |
| 6 | -6.31E-06 | 0.000312 | 0.000922 | 3.91E-05 | -0.000404 |
| 7 | -0.000302 | 0.000249 | 0.001098 | 5.45E-05 | -0.000324 |
| 8 | -5.20E-05 | 0.000227 | 0.000974 | 3.92E-05 | -0.000405 |
| 9 | -0.000169 | 0.000313 | 0.001039 | -3.39E-05 | -0.000332 |
| 10 | -0.000107 | 0.000254 | 0.001035 | 6.59E-05 | -0.000397 |
| 11 | -0.000176 | 0.000280 | 0.001031 | 1.91E-05 | -0.000365 |
| 12 | -0.000115 | 0.000251 | 0.001007 | 2.51E-05 | -0.000366 |
| 13 | -0.000148 | 0.000280 | 0.001041 | 1.72E-05 | -0.000365 |
| 14 | -0.000127 | 0.000270 | 0.001023 | 3.23E-05 | -0.000379 |
| 15 | -0.000152 | 0.000269 | 0.001028 | 2.25E-05 | -0.000364 |
| 16 | -0.000130 | 0.000264 | 0.001023 | 2.74E-05 | -0.000371 |
| 17 | -0.000141 | 0.000274 | 0.001029 | 2.11E-05 | -0.000368 |
| 18 | -0.000136 | 0.000268 | 0.001026 | 2.77E-05 | -0.000372 |
| 19 | -0.000142 | 0.000270 | 0.001027 | 2.45E-05 | -0.000370 |
| 20 | -0.000136 | 0.000268 | 0.001025 | 2.53E-05 | -0.000370 |
| 21 | -0.000140 | 0.000269 | 0.001028 | 2.41E-05 | -0.000370 |
| 22 | -0.000137 | 0.000269 | 0.001026 | 2.59E-05 | -0.000370 |
| 23 | -0.000140 | 0.000269 | 0.001027 | 2.47E-05 | -0.000370 |
| 24 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.52E-05 | -0.000370 |
| 25 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.48E-05 | -0.000370 |
| 26 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.53E-05 | -0.000370 |
| 27 | -0.000139 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 28 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 29 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 30 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 31 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 32 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 33 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 34 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 35 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 36 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 37 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 38 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 39 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 40 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 41 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 42 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 43 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 44 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 45 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 46 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 47 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 48 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 49 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |

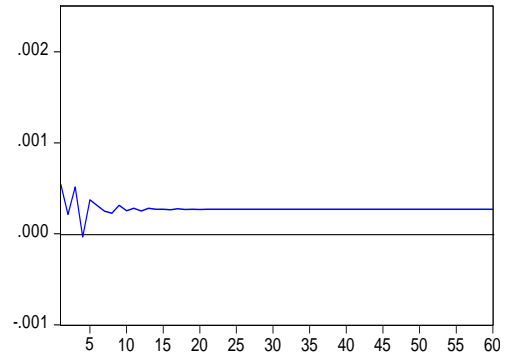
| | | | | | |
|----|-----------|----------|----------|----------|-----------|
| 50 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 51 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 52 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 53 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 54 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 55 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 56 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 57 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 58 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 59 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |
| 60 | -0.000138 | 0.000269 | 0.001026 | 2.50E-05 | -0.000370 |

Response to Cholesky One S.D. Innovations

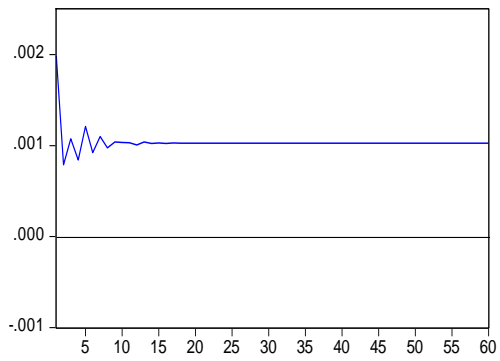
Response of D(SBA) to D(JII)



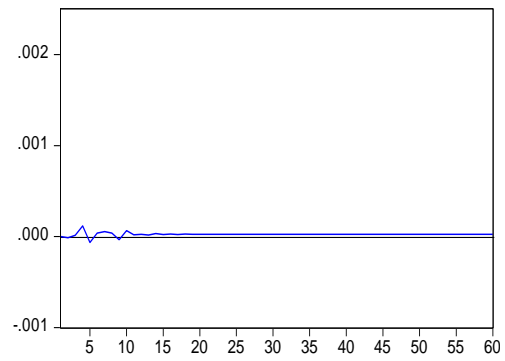
Response of D(SBA) to D(INFLASI)



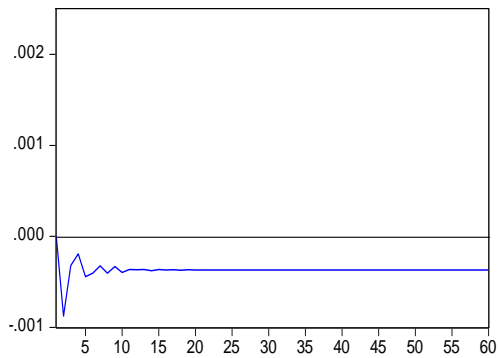
Response of D(SBA) to D(SBA)



Response of D(SBA) to D(KURS_TENGAH)



Response of D(SBA) to D(CADANGAN_DEVISA)



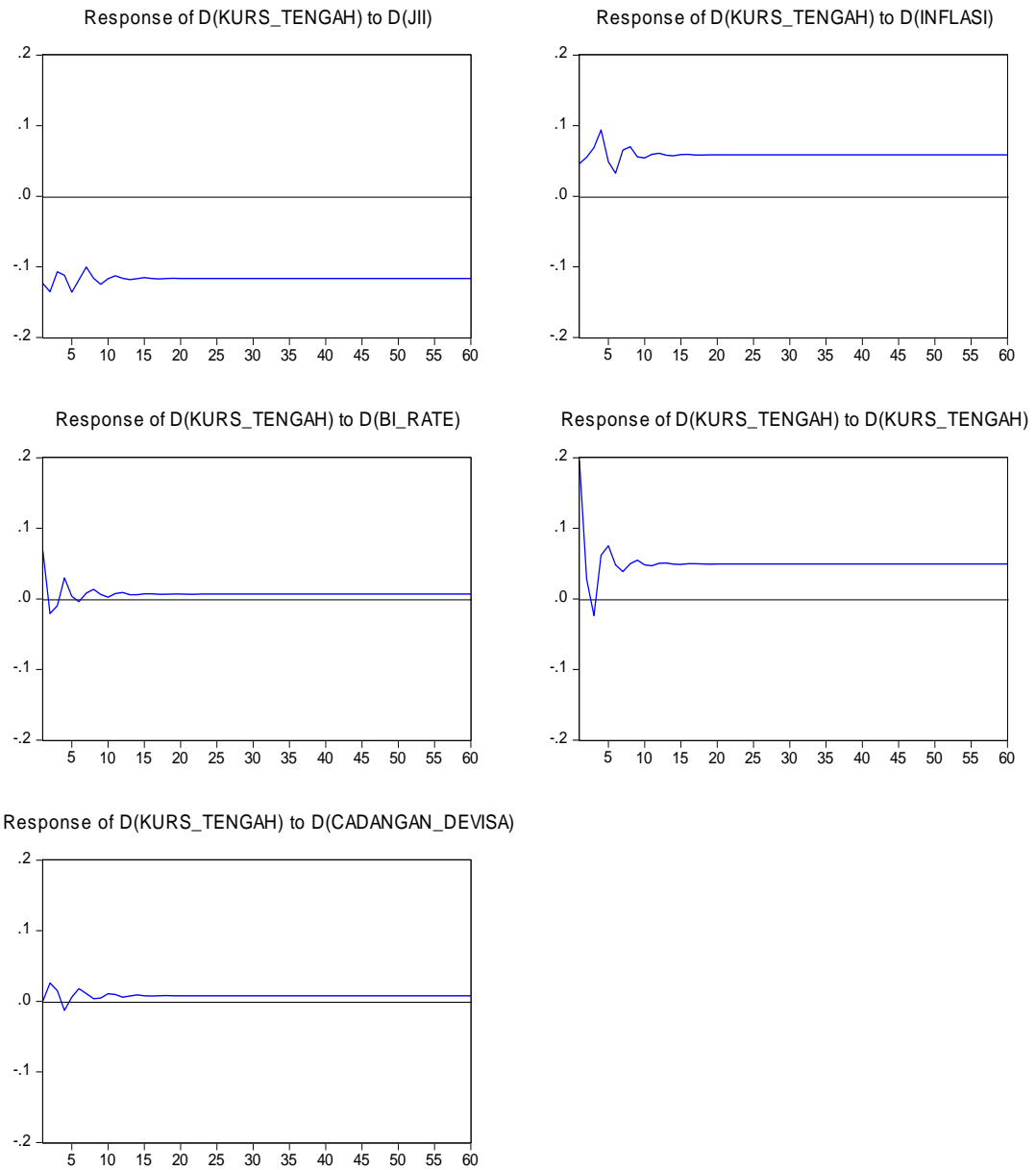
KURS TO VARIABLE LAIN

Respon
se of
D(KUR
S):

| Period | D(JII) | D(INFLASI) | D(SBA) | D(KURS) | D(CD) |
|--------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 1 | -0.123473 | 0.046121 | 0.068463 | 0.195819 | 0.000000 |
| 2 | -0.135213 | 0.055137 | -0.020896 | 0.028163 | 0.025978 |
| 3 | -0.107108 | 0.068752 | -0.009723 | -0.023716 | 0.014957 |
| 4 | -0.112106 | 0.093971 | 0.029717 | 0.061853 | -0.012922 |
| 5 | -0.135974 | 0.048845 | 0.003695 | 0.075329 | 0.005784 |
| 6 | -0.118436 | 0.032706 | -0.003904 | 0.048275 | 0.017918 |
| 7 | -0.100283 | 0.065432 | 0.008172 | 0.038782 | 0.010828 |
| 8 | -0.116138 | 0.070115 | 0.013533 | 0.049715 | 0.003607 |
| 9 | -0.124742 | 0.055682 | 0.006110 | 0.054921 | 0.004504 |
| 10 | -0.117001 | 0.054304 | 0.002242 | 0.048119 | 0.010803 |
| 11 | -0.112609 | 0.059429 | 0.007460 | 0.047042 | 0.009638 |
| 12 | -0.116082 | 0.060835 | 0.009075 | 0.050492 | 0.005857 |
| 13 | -0.118279 | 0.058096 | 0.005947 | 0.050629 | 0.007344 |
| 14 | -0.116706 | 0.057358 | 0.005750 | 0.048990 | 0.008943 |
| 15 | -0.115409 | 0.059124 | 0.007073 | 0.048811 | 0.007920 |
| 16 | -0.116482 | 0.059295 | 0.007129 | 0.049680 | 0.007396 |
| 17 | -0.117017 | 0.058255 | 0.006542 | 0.049907 | 0.007815 |
| 18 | -0.116414 | 0.058320 | 0.006461 | 0.049318 | 0.008103 |
| 19 | -0.116167 | 0.058813 | 0.006786 | 0.049246 | 0.007901 |
| 20 | -0.116516 | 0.058783 | 0.006851 | 0.049577 | 0.007718 |
| 21 | -0.116612 | 0.058527 | 0.006634 | 0.049580 | 0.007842 |
| 22 | -0.116444 | 0.058539 | 0.006628 | 0.049411 | 0.007948 |
| 23 | -0.116381 | 0.058678 | 0.006743 | 0.049426 | 0.007861 |
| 24 | -0.116482 | 0.058671 | 0.006737 | 0.049504 | 0.007819 |
| 25 | -0.116508 | 0.058591 | 0.006678 | 0.049499 | 0.007864 |
| 26 | -0.116455 | 0.058603 | 0.006685 | 0.049456 | 0.007883 |
| 27 | -0.116442 | 0.058643 | 0.006713 | 0.049460 | 0.007860 |
| 28 | -0.116473 | 0.058635 | 0.006711 | 0.049484 | 0.007850 |
| 29 | -0.116476 | 0.058614 | 0.006695 | 0.049480 | 0.007862 |
| 30 | -0.116461 | 0.058620 | 0.006697 | 0.049467 | 0.007868 |
| 31 | -0.116459 | 0.058630 | 0.006705 | 0.049470 | 0.007860 |
| 32 | -0.116468 | 0.058627 | 0.006704 | 0.049477 | 0.007858 |
| 33 | -0.116468 | 0.058621 | 0.006699 | 0.049475 | 0.007861 |
| 34 | -0.116465 | 0.058623 | 0.006702 | 0.049471 | 0.007861 |
| 35 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 36 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 37 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 38 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 39 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 40 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 41 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 42 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 43 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 44 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 45 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 46 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 47 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 48 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |

| | | | | | |
|----|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 49 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 50 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 51 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 52 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 53 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 54 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 55 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 56 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 57 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 58 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 59 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |
| 60 | -0.116465 | 0.058625 | 0.006702 | 0.049473 | 0.007861 |

Response to Cholesky One S.D. Innovations



CADANGAN DEVISA TO VARIABLE LAIN

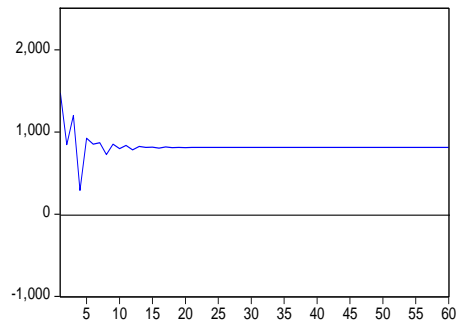
Respon
se of
D(CD):

| Period | D(JII) | D(INFLASI) | D(SBA) | D(KURS) | D(CD) |
|--------|----------|------------|-----------|-----------|----------|
| 1 | 1475.283 | -671.2174 | -185.2533 | 547.2527 | 2160.196 |
| 2 | 844.9525 | 99.53224 | 1214.918 | -0.664275 | 748.7391 |
| 3 | 1200.676 | 587.4555 | 231.4579 | -134.2661 | 439.8091 |
| 4 | 287.4062 | 112.0950 | 409.8572 | 93.60395 | 1132.327 |
| 5 | 922.6660 | -91.31767 | 431.9160 | 223.8857 | 792.4773 |

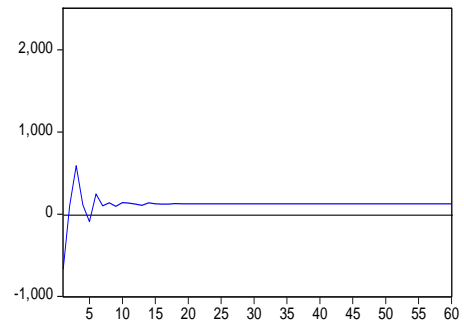
| | | | | | |
|----|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 6 | 851.8736 | 244.7710 | 390.6404 | -127.5796 | 937.2251 |
| 7 | 869.5281 | 101.1495 | 469.8847 | 145.8968 | 860.1185 |
| 8 | 723.0310 | 135.6200 | 469.6327 | 105.4687 | 857.4635 |
| 9 | 851.6720 | 96.09220 | 364.3243 | 36.09724 | 892.8997 |
| 10 | 798.0690 | 140.4504 | 460.8968 | 42.15689 | 900.5412 |
| 11 | 834.7838 | 135.2758 | 439.0495 | 91.10673 | 848.6283 |
| 12 | 781.3037 | 122.9064 | 426.3688 | 62.36918 | 889.7898 |
| 13 | 824.4708 | 107.7642 | 424.4224 | 69.90374 | 881.4717 |
| 14 | 811.4045 | 137.5602 | 438.7928 | 57.27817 | 880.8199 |
| 15 | 815.2988 | 125.4819 | 431.0463 | 70.62895 | 874.4093 |
| 16 | 802.0519 | 123.3722 | 433.1777 | 67.63654 | 880.5124 |
| 17 | 816.4623 | 122.0986 | 428.1358 | 65.95793 | 879.5625 |
| 18 | 810.2190 | 127.4527 | 434.1480 | 63.69644 | 880.6667 |
| 19 | 812.7428 | 124.9106 | 432.1616 | 68.44256 | 876.9222 |
| 20 | 808.6771 | 124.9674 | 431.6719 | 65.97239 | 879.9554 |
| 21 | 812.6394 | 123.7846 | 431.0537 | 66.29969 | 879.3890 |
| 22 | 810.9437 | 125.8842 | 432.6742 | 65.65830 | 879.3066 |
| 23 | 811.6468 | 124.9132 | 431.7471 | 66.79630 | 878.6693 |
| 24 | 810.4265 | 124.8229 | 431.9399 | 66.24131 | 879.4352 |
| 25 | 811.7289 | 124.6955 | 431.6453 | 66.27876 | 879.1532 |
| 26 | 811.0852 | 125.2258 | 432.1004 | 66.06812 | 879.2596 |
| 27 | 811.3340 | 124.8880 | 431.8728 | 66.47292 | 879.0066 |
| 28 | 810.9980 | 124.9332 | 431.8929 | 66.24221 | 879.2494 |
| 29 | 811.3701 | 124.8650 | 431.8214 | 66.27506 | 879.1768 |
| 30 | 811.1688 | 125.0251 | 431.9688 | 66.22968 | 879.1866 |
| 31 | 811.2542 | 124.9268 | 431.8766 | 66.33165 | 879.1243 |
| 32 | 811.1490 | 124.9361 | 431.8962 | 66.26441 | 879.2009 |
| 33 | 811.2654 | 124.9217 | 431.8764 | 66.28028 | 879.1678 |
| 34 | 811.1992 | 124.9684 | 431.9151 | 66.26287 | 879.1768 |
| 35 | 811.2267 | 124.9341 | 431.8891 | 66.29541 | 879.1584 |
| 36 | 811.1967 | 124.9413 | 431.8958 | 66.27345 | 879.1800 |
| 37 | 811.2311 | 124.9365 | 431.8892 | 66.27868 | 879.1704 |
| 38 | 811.2097 | 124.9495 | 431.9015 | 66.27444 | 879.1730 |
| 39 | 811.2193 | 124.9394 | 431.8927 | 66.28351 | 879.1676 |
| 40 | 811.2101 | 124.9419 | 431.8952 | 66.27652 | 879.1745 |
| 41 | 811.2205 | 124.9404 | 431.8934 | 66.27874 | 879.1710 |
| 42 | 811.2137 | 124.9443 | 431.8968 | 66.27727 | 879.1720 |
| 43 | 811.2168 | 124.9410 | 431.8941 | 66.27995 | 879.1705 |
| 44 | 811.2140 | 124.9420 | 431.8951 | 66.27782 | 879.1725 |
| 45 | 811.2172 | 124.9415 | 431.8945 | 66.27855 | 879.1714 |
| 46 | 811.2150 | 124.9426 | 431.8955 | 66.27812 | 879.1717 |
| 47 | 811.2161 | 124.9416 | 431.8949 | 66.27890 | 879.1713 |
| 48 | 811.2152 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27822 | 879.1719 |
| 49 | 811.2161 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27849 | 879.1716 |
| 50 | 811.2157 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27835 | 879.1716 |
| 51 | 811.2157 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27858 | 879.1716 |
| 52 | 811.2157 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27837 | 879.1716 |
| 53 | 811.2157 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27844 | 879.1716 |
| 54 | 811.2157 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27844 | 879.1716 |
| 55 | 811.2157 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27844 | 879.1716 |
| 56 | 811.2157 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27844 | 879.1716 |
| 57 | 811.2157 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27844 | 879.1716 |
| 58 | 811.2157 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27844 | 879.1716 |
| 59 | 811.2157 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27844 | 879.1716 |
| 60 | 811.2157 | 124.9419 | 431.8949 | 66.27844 | 879.1716 |

Response to Cholesky One S.D. Innovations

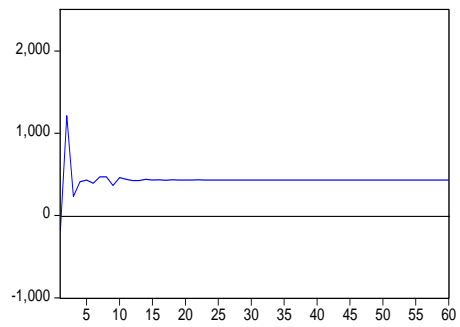
Response of D(CADANGAN_DEVISA) to D(JII)



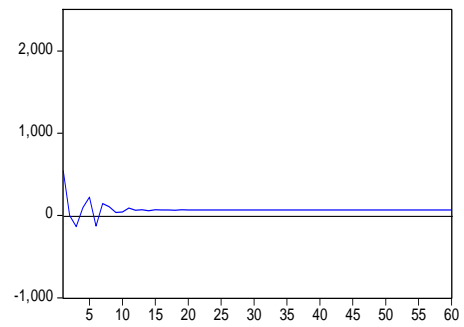
Response of D(CADANGAN_DEVISA) to D(INFLASI)



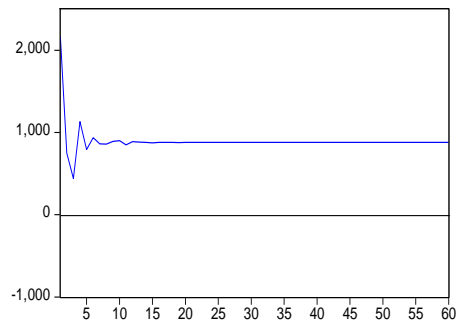
Response of D(CADANGAN_DEVISA) to D(BI_RATE)



Response of D(CADANGAN_DEVISA) to D(KURS_TENGAH)



Response of D(CADANGAN_DEVISA) to D(CADANGAN_DEVISA)



LAMPIRAN 9

(HASIL VARIANCE DECOMPOSITION)

JAKARTA ISLAMIC INDEX

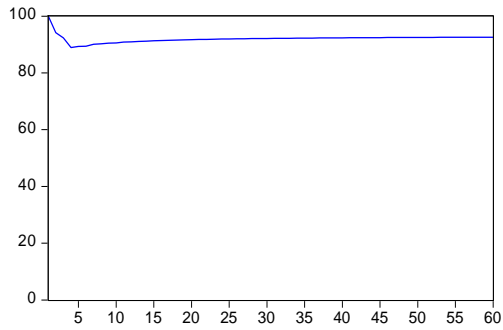
| Period | S.E. | D(JII) | D(INFLASI) | D(SBA) | D(KURS) | D(CD) |
|--------|----------|----------|------------|----------|----------|----------|
| 1 | 27.04282 | 100.0000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 29.90023 | 94.18542 | 0.406015 | 3.138921 | 0.113714 | 2.155928 |
| 3 | 34.78528 | 92.36622 | 1.058111 | 3.465086 | 0.196757 | 2.913829 |
| 4 | 37.45288 | 88.90515 | 2.560296 | 2.990831 | 2.602625 | 2.941102 |
| 5 | 40.04598 | 89.29919 | 2.417624 | 3.371364 | 2.291130 | 2.620691 |
| 6 | 42.24073 | 89.36098 | 2.753605 | 3.407902 | 2.108757 | 2.368755 |
| 7 | 44.46549 | 90.09948 | 2.569552 | 3.205609 | 1.967658 | 2.157701 |
| 8 | 46.57881 | 90.26915 | 2.562279 | 3.312348 | 1.886945 | 1.969276 |
| 9 | 48.78094 | 90.47249 | 2.671333 | 3.246605 | 1.811171 | 1.798405 |
| 10 | 50.59236 | 90.58389 | 2.720119 | 3.261963 | 1.760857 | 1.673167 |
| 11 | 52.45340 | 90.83032 | 2.693921 | 3.233557 | 1.685554 | 1.556651 |
| 12 | 54.25808 | 90.95719 | 2.720295 | 3.213796 | 1.652880 | 1.455842 |
| 13 | 56.02751 | 91.10197 | 2.724523 | 3.203727 | 1.604396 | 1.365380 |
| 14 | 57.69861 | 91.19934 | 2.743392 | 3.204690 | 1.565128 | 1.287452 |
| 15 | 59.34192 | 91.31959 | 2.746734 | 3.185522 | 1.530906 | 1.217248 |
| 16 | 60.93450 | 91.40603 | 2.755428 | 3.180893 | 1.502973 | 1.154672 |
| 17 | 62.50011 | 91.49223 | 2.763130 | 3.173074 | 1.474000 | 1.097569 |
| 18 | 64.01187 | 91.56496 | 2.771328 | 3.167633 | 1.449635 | 1.046444 |
| 19 | 65.49563 | 91.63887 | 2.774816 | 3.160434 | 1.426244 | 0.999641 |
| 20 | 66.94586 | 91.70021 | 2.781237 | 3.155389 | 1.406277 | 0.956891 |
| 21 | 68.36721 | 91.75913 | 2.786172 | 3.150088 | 1.387029 | 0.917578 |
| 22 | 69.75588 | 91.81191 | 2.791075 | 3.146028 | 1.369510 | 0.881477 |
| 23 | 71.11975 | 91.86262 | 2.794868 | 3.141226 | 1.353228 | 0.848057 |
| 24 | 72.45729 | 91.90808 | 2.798968 | 3.137426 | 1.338420 | 0.817106 |
| 25 | 73.77134 | 91.95100 | 2.802598 | 3.133717 | 1.324375 | 0.788313 |
| 26 | 75.06132 | 91.99059 | 2.806117 | 3.130364 | 1.311419 | 0.761510 |
| 27 | 76.33011 | 92.02808 | 2.809154 | 3.127042 | 1.299258 | 0.736462 |
| 28 | 77.57801 | 92.06276 | 2.812194 | 3.124090 | 1.287944 | 0.713016 |
| 29 | 78.80633 | 92.09549 | 2.814981 | 3.121248 | 1.277268 | 0.691015 |
| 30 | 80.01549 | 92.12615 | 2.817627 | 3.118628 | 1.267259 | 0.670340 |
| 31 | 81.20686 | 92.15515 | 2.820068 | 3.116100 | 1.257820 | 0.650866 |
| 32 | 82.38093 | 92.18239 | 2.822419 | 3.113758 | 1.248935 | 0.632496 |
| 33 | 83.53855 | 92.20820 | 2.824619 | 3.111529 | 1.240520 | 0.615136 |
| 34 | 84.68028 | 92.23259 | 2.826713 | 3.109429 | 1.232565 | 0.598707 |
| 35 | 85.80686 | 92.25574 | 2.828681 | 3.107424 | 1.225021 | 0.583134 |
| 36 | 86.91883 | 92.27768 | 2.830564 | 3.105534 | 1.217866 | 0.568353 |
| 37 | 88.01677 | 92.29856 | 2.832347 | 3.103731 | 1.211060 | 0.554305 |
| 38 | 89.10115 | 92.31841 | 2.834047 | 3.102019 | 1.204587 | 0.540937 |
| 39 | 90.17251 | 92.33734 | 2.835662 | 3.100383 | 1.198418 | 0.528201 |
| 40 | 91.23129 | 92.35538 | 2.837206 | 3.098827 | 1.192535 | 0.516052 |
| 41 | 92.27792 | 92.37261 | 2.838679 | 3.097339 | 1.186916 | 0.504451 |
| 42 | 93.31281 | 92.38909 | 2.840088 | 3.095918 | 1.181546 | 0.493362 |
| 43 | 94.33635 | 92.40485 | 2.841435 | 3.094557 | 1.176407 | 0.482752 |
| 44 | 95.34890 | 92.41994 | 2.842727 | 3.093255 | 1.171486 | 0.472590 |
| 45 | 96.35081 | 92.43441 | 2.843964 | 3.092005 | 1.166768 | 0.462849 |
| 46 | 97.34241 | 92.44830 | 2.845151 | 3.090807 | 1.162241 | 0.453502 |
| 47 | 98.32401 | 92.46163 | 2.846291 | 3.089656 | 1.157894 | 0.444527 |

| | | | | | | |
|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 48 | 99.29591 | 92.47444 | 2.847386 | 3.088551 | 1.153717 | 0.435901 |
| 49 | 100.2584 | 92.48677 | 2.848440 | 3.087487 | 1.149699 | 0.427606 |
| 50 | 101.2117 | 92.49863 | 2.849454 | 3.086463 | 1.145832 | 0.419621 |
| 51 | 102.1561 | 92.51005 | 2.850431 | 3.085477 | 1.142107 | 0.411930 |
| 52 | 103.0919 | 92.52107 | 2.851373 | 3.084527 | 1.138517 | 0.404517 |
| 53 | 104.0193 | 92.53169 | 2.852281 | 3.083610 | 1.135054 | 0.397367 |
| 54 | 104.9384 | 92.54194 | 2.853157 | 3.082725 | 1.131712 | 0.390467 |
| 55 | 105.8496 | 92.55184 | 2.854004 | 3.081871 | 1.128485 | 0.383803 |
| 56 | 106.7530 | 92.56140 | 2.854822 | 3.081045 | 1.125367 | 0.377364 |
| 57 | 107.6488 | 92.57065 | 2.855612 | 3.080247 | 1.122351 | 0.371138 |
| 58 | 108.5373 | 92.57960 | 2.856377 | 3.079475 | 1.119435 | 0.365116 |
| 59 | 109.4185 | 92.58826 | 2.857118 | 3.078727 | 1.116611 | 0.359286 |
| 60 | 110.2927 | 92.59664 | 2.857835 | 3.078004 | 1.113877 | 0.353641 |

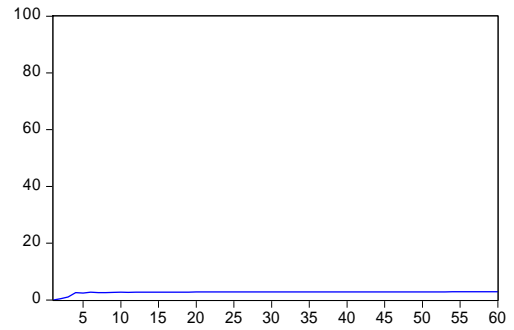
Cholesky Ordering: D(JII) D(INFLASI) D(SBA) D(KURS) D(CD)

Variance Decomposition

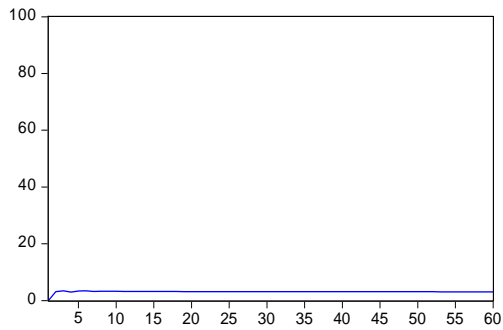
Percent D(JII) variance due to D(JII)



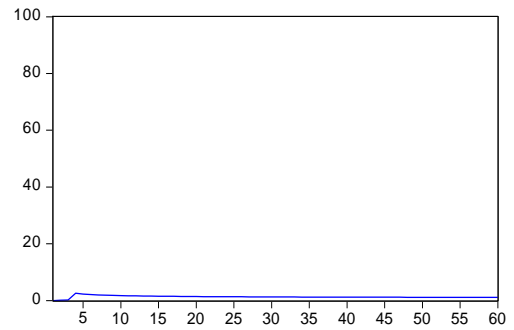
Percent D(JII) variance due to D(INFLASI)



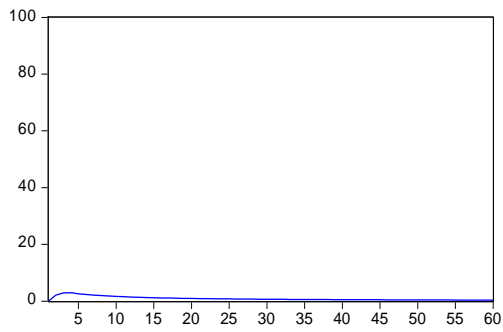
Percent D(JII) variance due to D(BR)



Percent D(JII) variance due to D(KURS)



Percent D(JII) variance due to D(CD)

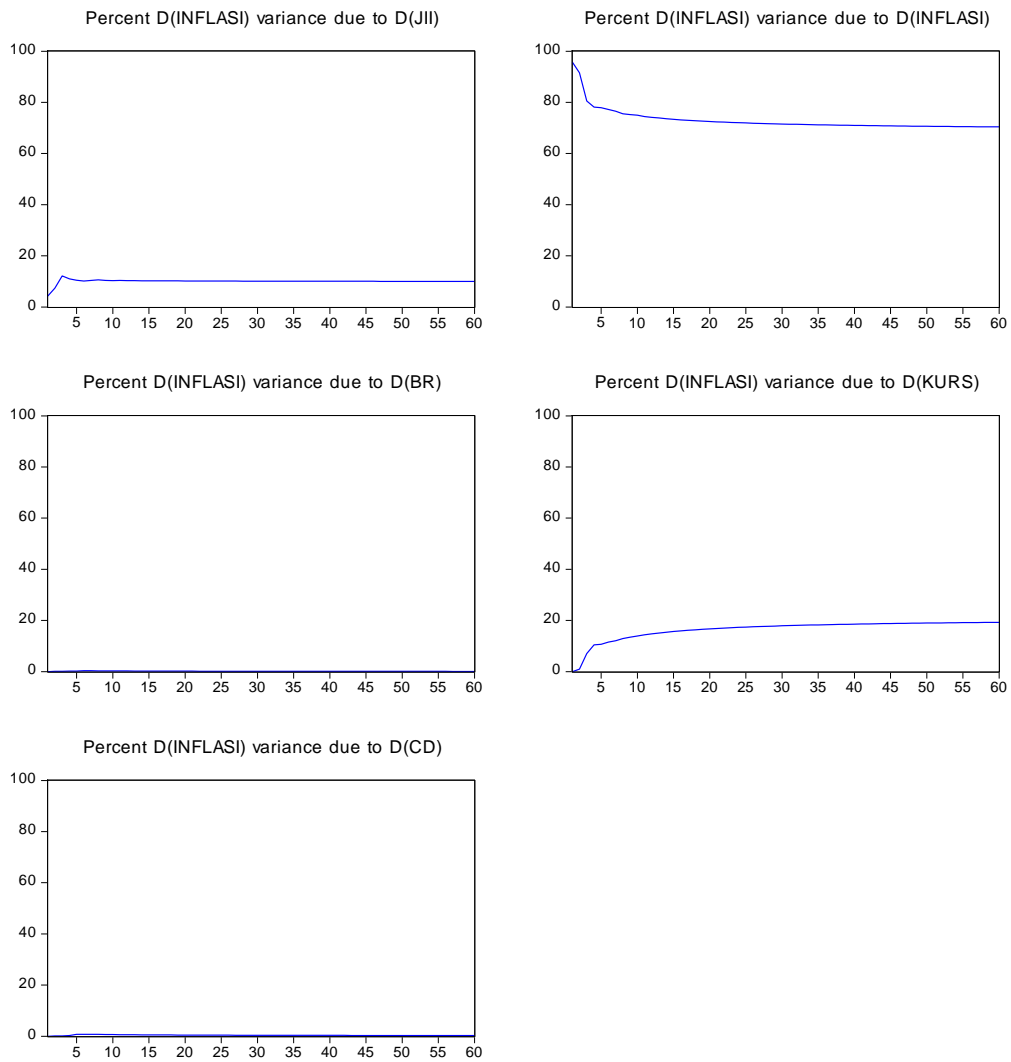


INFLASI

| Period | S.E. | D(JII) | D(INFLASI) | D(SBA) | D(KURS) | D(CD) |
|--------|----------|----------|------------|----------|----------|----------|
| 1 | 27.04282 | 4.255562 | 95.74444 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 29.90023 | 7.337258 | 91.54122 | 0.092039 | 0.927564 | 0.101918 |
| 3 | 34.78528 | 12.11035 | 80.56231 | 0.093813 | 7.090916 | 0.142610 |
| 4 | 37.45288 | 10.95634 | 78.11606 | 0.196921 | 10.43855 | 0.292129 |
| 5 | 40.04598 | 10.44212 | 77.94748 | 0.194662 | 10.67449 | 0.741244 |
| 6 | 42.24073 | 10.11430 | 77.25034 | 0.328953 | 11.53673 | 0.769681 |
| 7 | 44.46549 | 10.37781 | 76.53046 | 0.314773 | 12.07740 | 0.699560 |
| 8 | 46.57881 | 10.58627 | 75.50822 | 0.293885 | 12.89901 | 0.712610 |
| 9 | 48.78094 | 10.40604 | 75.19228 | 0.280558 | 13.45162 | 0.669495 |
| 10 | 50.59236 | 10.27410 | 74.94653 | 0.262389 | 13.88530 | 0.631682 |
| 11 | 52.45340 | 10.33565 | 74.40952 | 0.248383 | 14.40403 | 0.602425 |
| 12 | 54.25808 | 10.31131 | 74.09485 | 0.234168 | 14.78393 | 0.575738 |
| 13 | 56.02751 | 10.27103 | 73.88869 | 0.221775 | 15.06293 | 0.555572 |
| 14 | 57.69861 | 10.24601 | 73.62063 | 0.212054 | 15.38843 | 0.532869 |
| 15 | 59.34192 | 10.23797 | 73.37335 | 0.202136 | 15.67340 | 0.513137 |
| 16 | 60.93450 | 10.22356 | 73.16837 | 0.193012 | 15.91737 | 0.497693 |
| 17 | 62.50011 | 10.20351 | 72.99173 | 0.185252 | 16.13719 | 0.482326 |
| 18 | 64.01187 | 10.18698 | 72.82556 | 0.177981 | 16.34190 | 0.467574 |
| 19 | 65.49563 | 10.17921 | 72.66263 | 0.171210 | 16.53219 | 0.454755 |
| 20 | 66.94586 | 10.16746 | 72.51814 | 0.164999 | 16.70638 | 0.443016 |
| 21 | 68.36721 | 10.15514 | 72.38976 | 0.159315 | 16.86371 | 0.432071 |
| 22 | 69.75588 | 10.14511 | 72.26683 | 0.154058 | 17.01221 | 0.421798 |
| 23 | 71.11975 | 10.13684 | 72.15137 | 0.149145 | 17.15032 | 0.412332 |
| 24 | 72.45729 | 10.12818 | 72.04561 | 0.144558 | 17.27806 | 0.403596 |
| 25 | 73.77134 | 10.11992 | 71.94730 | 0.140307 | 17.39708 | 0.395394 |
| 26 | 75.06132 | 10.11235 | 71.85467 | 0.136323 | 17.50898 | 0.387675 |
| 27 | 76.33011 | 10.10560 | 71.76751 | 0.132578 | 17.61384 | 0.380480 |
| 28 | 77.57801 | 10.09898 | 71.68597 | 0.129062 | 17.71226 | 0.373727 |
| 29 | 78.80633 | 10.09270 | 71.60942 | 0.125758 | 17.80477 | 0.367357 |
| 30 | 80.01549 | 10.08685 | 71.53700 | 0.122640 | 17.89216 | 0.361345 |
| 31 | 81.20686 | 10.08140 | 71.46853 | 0.119694 | 17.97471 | 0.355674 |
| 32 | 82.38093 | 10.07616 | 71.40388 | 0.116906 | 18.05275 | 0.350311 |
| 33 | 83.53855 | 10.07120 | 71.34265 | 0.114267 | 18.12666 | 0.345227 |
| 34 | 84.68028 | 10.06650 | 71.28449 | 0.111763 | 18.19684 | 0.340402 |
| 35 | 85.80686 | 10.06206 | 71.22924 | 0.109383 | 18.26350 | 0.335820 |
| 36 | 86.91883 | 10.05781 | 71.17670 | 0.107119 | 18.32691 | 0.331461 |
| 37 | 88.01677 | 10.05377 | 71.12667 | 0.104963 | 18.38729 | 0.327309 |
| 38 | 89.10115 | 10.04992 | 71.07894 | 0.102907 | 18.44488 | 0.323349 |
| 39 | 90.17251 | 10.04625 | 71.03338 | 0.100944 | 18.49986 | 0.319570 |
| 40 | 91.23129 | 10.04273 | 70.98985 | 0.099069 | 18.55239 | 0.315959 |
| 41 | 92.27792 | 10.03937 | 70.94822 | 0.097275 | 18.60264 | 0.312504 |
| 42 | 93.31281 | 10.03615 | 70.90834 | 0.095557 | 18.65075 | 0.309196 |
| 43 | 94.33635 | 10.03307 | 70.87013 | 0.093911 | 18.69686 | 0.306026 |
| 44 | 95.34890 | 10.03011 | 70.83348 | 0.092332 | 18.74109 | 0.302985 |
| 45 | 96.35081 | 10.02727 | 70.79829 | 0.090816 | 18.78356 | 0.300066 |
| 46 | 97.34241 | 10.02454 | 70.76448 | 0.089359 | 18.82436 | 0.297261 |
| 47 | 98.32401 | 10.02192 | 70.73197 | 0.087958 | 18.86359 | 0.294564 |

| | | | | | | |
|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 48 | 99.29591 | 10.01939 | 70.70069 | 0.086610 | 18.90135 | 0.291968 |
| 49 | 100.2584 | 10.01696 | 70.67056 | 0.085312 | 18.93770 | 0.289469 |
| 50 | 101.2117 | 10.01462 | 70.64152 | 0.084062 | 18.97274 | 0.287060 |
| 51 | 102.1561 | 10.01236 | 70.61353 | 0.082855 | 19.00652 | 0.284737 |
| 52 | 103.0919 | 10.01018 | 70.58651 | 0.081692 | 19.03912 | 0.282496 |
| 53 | 104.0193 | 10.00807 | 70.56043 | 0.080568 | 19.07060 | 0.280332 |
| 54 | 104.9384 | 10.00604 | 70.53523 | 0.079482 | 19.10101 | 0.278241 |
| 55 | 105.8496 | 10.00407 | 70.51087 | 0.078432 | 19.13041 | 0.276220 |
| 56 | 106.7530 | 10.00217 | 70.48730 | 0.077417 | 19.15885 | 0.274265 |
| 57 | 107.6488 | 10.00033 | 70.46450 | 0.076435 | 19.18637 | 0.272373 |
| 58 | 108.5373 | 9.998545 | 70.44242 | 0.075483 | 19.21301 | 0.270541 |
| 59 | 109.4185 | 9.996819 | 70.42103 | 0.074562 | 19.23883 | 0.268766 |
| 60 | 110.2927 | 9.995145 | 70.40029 | 0.073669 | 19.26385 | 0.267046 |

Variance Decomposition

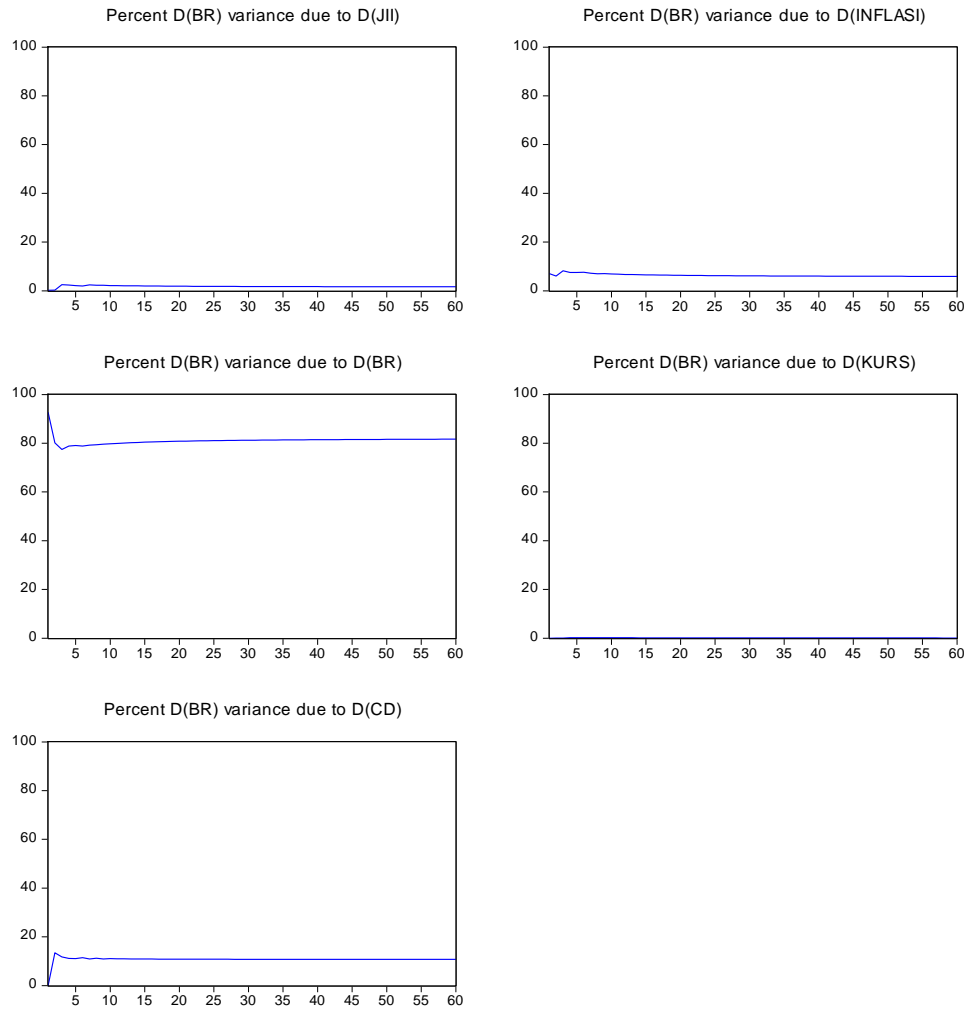


BI RATE

| Period | S.E. | D(JII) | D(INFLASI) | D(SBA) | D(KURS) | D(CD) |
|--------|----------|----------|------------|----------|----------|----------|
| 1 | 27.04282 | 0.224758 | 7.060241 | 92.71500 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 29.90023 | 0.293108 | 6.064389 | 80.16622 | 0.002574 | 13.47370 |
| 3 | 34.78528 | 2.541984 | 8.247017 | 77.42557 | 0.004170 | 11.78126 |
| 4 | 37.45288 | 2.330831 | 7.491270 | 78.87276 | 0.173406 | 11.13174 |
| 5 | 40.04598 | 2.153734 | 7.503351 | 79.09985 | 0.185320 | 11.05774 |
| 6 | 42.24073 | 1.938449 | 7.626207 | 78.83420 | 0.180556 | 11.42059 |
| 7 | 44.46549 | 2.435440 | 7.228935 | 79.22868 | 0.183138 | 10.92381 |
| 8 | 46.57881 | 2.247911 | 6.989325 | 79.39576 | 0.178735 | 11.18827 |
| 9 | 48.78094 | 2.240259 | 7.030160 | 79.61965 | 0.170713 | 10.93922 |
| 10 | 50.59236 | 2.131086 | 6.863501 | 79.79563 | 0.183614 | 11.02616 |
| 11 | 52.45340 | 2.149463 | 6.798567 | 79.91426 | 0.172117 | 10.96559 |
| 12 | 54.25808 | 2.080298 | 6.691670 | 80.10037 | 0.164278 | 10.96338 |
| 13 | 56.02751 | 2.053709 | 6.644448 | 80.23993 | 0.155032 | 10.90688 |

| | | | | | | |
|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 14 | 57.69861 | 2.006323 | 6.587178 | 80.32975 | 0.150655 | 10.92610 |
| 15 | 59.34192 | 1.994723 | 6.534043 | 80.43496 | 0.144380 | 10.89190 |
| 16 | 60.93450 | 1.959758 | 6.478855 | 80.53309 | 0.139877 | 10.88842 |
| 17 | 62.50011 | 1.938835 | 6.445313 | 80.61373 | 0.134521 | 10.86760 |
| 18 | 64.01187 | 1.914575 | 6.404935 | 80.68585 | 0.130936 | 10.86371 |
| 19 | 65.49563 | 1.898846 | 6.370934 | 80.75282 | 0.127062 | 10.85034 |
| 20 | 66.94586 | 1.878920 | 6.338145 | 80.81581 | 0.123686 | 10.84344 |
| 21 | 68.36721 | 1.863595 | 6.310806 | 80.87237 | 0.120383 | 10.83285 |
| 22 | 69.75588 | 1.847820 | 6.283966 | 80.92316 | 0.117634 | 10.82742 |
| 23 | 71.11975 | 1.835036 | 6.259749 | 80.97104 | 0.114918 | 10.81926 |
| 24 | 72.45729 | 1.821706 | 6.236707 | 81.01570 | 0.112479 | 10.81340 |
| 25 | 73.77134 | 1.810122 | 6.216263 | 81.05659 | 0.110146 | 10.80688 |
| 26 | 75.06132 | 1.798927 | 6.196633 | 81.09459 | 0.108051 | 10.80180 |
| 27 | 76.33011 | 1.788917 | 6.178492 | 81.13024 | 0.106053 | 10.79630 |
| 28 | 77.57801 | 1.779159 | 6.161419 | 81.16361 | 0.104201 | 10.79161 |
| 29 | 78.80633 | 1.770248 | 6.145618 | 81.19478 | 0.102449 | 10.78690 |
| 30 | 80.01549 | 1.761755 | 6.130628 | 81.22402 | 0.100825 | 10.78277 |
| 31 | 81.20686 | 1.753883 | 6.116587 | 81.25159 | 0.099283 | 10.77866 |
| 32 | 82.38093 | 1.746356 | 6.103311 | 81.27758 | 0.097836 | 10.77492 |
| 33 | 83.53855 | 1.739315 | 6.090836 | 81.30209 | 0.096465 | 10.77130 |
| 34 | 84.68028 | 1.732622 | 6.078996 | 81.32526 | 0.095174 | 10.76795 |
| 35 | 85.80686 | 1.726316 | 6.067800 | 81.34721 | 0.093948 | 10.76472 |
| 36 | 86.91883 | 1.720305 | 6.057171 | 81.36804 | 0.092786 | 10.76170 |
| 37 | 88.01677 | 1.714615 | 6.047092 | 81.38781 | 0.091682 | 10.75880 |
| 38 | 89.10115 | 1.709194 | 6.037494 | 81.40661 | 0.090633 | 10.75607 |
| 39 | 90.17251 | 1.704041 | 6.028362 | 81.42452 | 0.089634 | 10.75345 |
| 40 | 91.23129 | 1.699122 | 6.019654 | 81.44158 | 0.088682 | 10.75096 |
| 41 | 92.27792 | 1.694432 | 6.011348 | 81.45787 | 0.087773 | 10.74858 |
| 42 | 93.31281 | 1.689949 | 6.003410 | 81.47343 | 0.086905 | 10.74631 |
| 43 | 94.33635 | 1.685665 | 5.995820 | 81.48830 | 0.086074 | 10.74414 |
| 44 | 95.34890 | 1.681561 | 5.988554 | 81.50255 | 0.085280 | 10.74206 |
| 45 | 96.35081 | 1.677631 | 5.981593 | 81.51619 | 0.084518 | 10.74007 |
| 46 | 97.34241 | 1.673861 | 5.974917 | 81.52928 | 0.083788 | 10.73816 |
| 47 | 98.32401 | 1.670243 | 5.968510 | 81.54184 | 0.083087 | 10.73632 |
| 48 | 99.29591 | 1.666767 | 5.962355 | 81.55390 | 0.082414 | 10.73456 |
| 49 | 100.2584 | 1.663426 | 5.956437 | 81.56550 | 0.081767 | 10.73287 |
| 50 | 101.2117 | 1.660211 | 5.950744 | 81.57666 | 0.081144 | 10.73124 |
| 51 | 102.1561 | 1.657117 | 5.945263 | 81.58740 | 0.080544 | 10.72967 |
| 52 | 103.0919 | 1.654135 | 5.939982 | 81.59776 | 0.079967 | 10.72816 |
| 53 | 104.0193 | 1.651260 | 5.934891 | 81.60774 | 0.079410 | 10.72670 |
| 54 | 104.9384 | 1.648486 | 5.929978 | 81.61736 | 0.078872 | 10.72530 |
| 55 | 105.8496 | 1.645808 | 5.925236 | 81.62666 | 0.078354 | 10.72394 |
| 56 | 106.7530 | 1.643222 | 5.920656 | 81.63564 | 0.077852 | 10.72263 |
| 57 | 107.6488 | 1.640722 | 5.916228 | 81.64432 | 0.077368 | 10.72136 |
| 58 | 108.5373 | 1.638304 | 5.911947 | 81.65271 | 0.076900 | 10.72014 |
| 59 | 109.4185 | 1.635965 | 5.907804 | 81.66083 | 0.076447 | 10.71895 |
| 60 | 110.2927 | 1.633700 | 5.903793 | 81.66869 | 0.076008 | 10.71781 |

Variance Decomposition

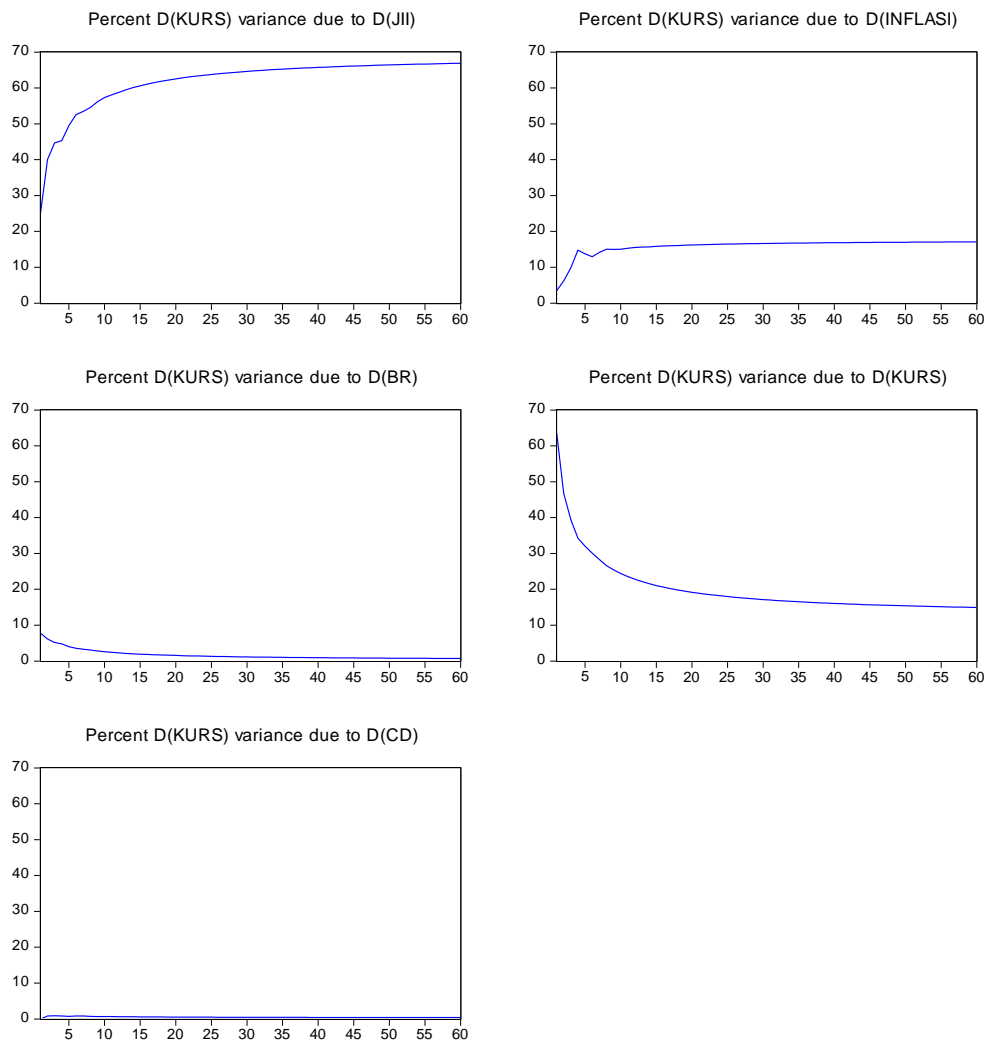


KURS

| Period | S.E. | D(JII) | D(INFLASI) | D(SBA) | D(KURS) | D(CD) |
|--------|----------|----------|------------|----------|----------|----------|
| 1 | 27.04282 | 25.23895 | 3.521506 | 7.759495 | 63.48005 | 0.000000 |
| 2 | 29.90023 | 40.08990 | 6.178487 | 6.126556 | 46.79814 | 0.806917 |
| 3 | 34.78528 | 44.68213 | 9.824157 | 5.181423 | 39.42008 | 0.892201 |
| 4 | 37.45288 | 45.33403 | 14.74548 | 4.804808 | 34.27660 | 0.839083 |
| 5 | 40.04598 | 49.52184 | 13.74541 | 3.981633 | 32.03557 | 0.715556 |
| 6 | 42.24073 | 52.57432 | 12.94468 | 3.577750 | 30.07450 | 0.828743 |
| 7 | 44.46549 | 53.44485 | 14.12244 | 3.307386 | 28.30489 | 0.820432 |
| 8 | 46.57881 | 54.51287 | 15.05324 | 3.060904 | 26.62925 | 0.743736 |
| 9 | 48.78094 | 56.12563 | 14.97878 | 2.788093 | 25.42518 | 0.682321 |
| 10 | 50.59236 | 57.32242 | 15.01555 | 2.576739 | 24.40836 | 0.676927 |
| 11 | 52.45340 | 58.08176 | 15.29289 | 2.418820 | 23.54187 | 0.664666 |
| 12 | 54.25808 | 58.75975 | 15.52458 | 2.280610 | 22.80431 | 0.630744 |

| | | | | | | |
|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 13 | 56.02751 | 59.48372 | 15.61153 | 2.143732 | 22.15378 | 0.607238 |
| 14 | 57.69861 | 60.11550 | 15.69030 | 2.026549 | 21.57202 | 0.595632 |
| 15 | 59.34192 | 60.60936 | 15.82476 | 1.928028 | 21.05731 | 0.580536 |
| 16 | 60.93450 | 61.06110 | 15.93544 | 1.838379 | 20.60077 | 0.564305 |
| 17 | 62.50011 | 61.49540 | 16.00216 | 1.755682 | 20.19541 | 0.551348 |
| 18 | 64.01187 | 61.88155 | 16.07171 | 1.681532 | 19.82418 | 0.541028 |
| 19 | 65.49563 | 62.21956 | 16.14871 | 1.615223 | 19.48561 | 0.530902 |
| 20 | 66.94586 | 62.53091 | 16.21421 | 1.554553 | 19.17943 | 0.520895 |
| 21 | 68.36721 | 62.82193 | 16.26798 | 1.498403 | 18.89952 | 0.512160 |
| 22 | 69.75588 | 63.08817 | 16.31947 | 1.446946 | 18.64088 | 0.504530 |
| 23 | 71.11975 | 63.33041 | 16.37011 | 1.399782 | 18.40248 | 0.497218 |
| 24 | 72.45729 | 63.55544 | 16.41586 | 1.356051 | 18.18235 | 0.490298 |
| 25 | 73.77134 | 63.76580 | 16.45668 | 1.315343 | 17.97817 | 0.484010 |
| 26 | 75.06132 | 63.96098 | 16.49536 | 1.277520 | 17.78790 | 0.478229 |
| 27 | 76.33011 | 64.14228 | 16.53220 | 1.242301 | 17.61045 | 0.472770 |
| 28 | 77.57801 | 64.31209 | 16.56623 | 1.209352 | 17.44469 | 0.467636 |
| 29 | 78.80633 | 64.47152 | 16.59778 | 1.178450 | 17.28939 | 0.462858 |
| 30 | 80.01549 | 64.62107 | 16.62761 | 1.149449 | 17.14348 | 0.458388 |
| 31 | 81.20686 | 64.76157 | 16.65583 | 1.122184 | 17.00625 | 0.454165 |
| 32 | 82.38093 | 64.89406 | 16.68232 | 1.096482 | 16.87696 | 0.450179 |
| 33 | 83.53855 | 65.01922 | 16.70724 | 1.072211 | 16.75490 | 0.446425 |
| 34 | 84.68028 | 65.13752 | 16.73087 | 1.049267 | 16.63947 | 0.442878 |
| 35 | 85.80686 | 65.24950 | 16.75328 | 1.027542 | 16.53016 | 0.439515 |
| 36 | 86.91883 | 65.35573 | 16.77450 | 1.006937 | 16.42651 | 0.436324 |
| 37 | 88.01677 | 65.45662 | 16.79464 | 0.987368 | 16.32807 | 0.433296 |
| 38 | 89.10115 | 65.55255 | 16.81380 | 0.968761 | 16.23447 | 0.430417 |
| 39 | 90.17251 | 65.64387 | 16.83206 | 0.951047 | 16.14535 | 0.427676 |
| 40 | 91.23129 | 65.73092 | 16.84945 | 0.934162 | 16.06041 | 0.425062 |
| 41 | 92.27792 | 65.81400 | 16.86604 | 0.918048 | 15.97935 | 0.422568 |
| 42 | 93.31281 | 65.89335 | 16.88189 | 0.902656 | 15.90192 | 0.420187 |
| 43 | 94.33635 | 65.96923 | 16.89705 | 0.887937 | 15.82787 | 0.417908 |
| 44 | 95.34890 | 66.04187 | 16.91156 | 0.873848 | 15.75699 | 0.415728 |
| 45 | 96.35081 | 66.11146 | 16.92546 | 0.860349 | 15.68909 | 0.413639 |
| 46 | 97.34241 | 66.17820 | 16.93880 | 0.847404 | 15.62397 | 0.411636 |
| 47 | 98.32401 | 66.24225 | 16.95159 | 0.834981 | 15.56147 | 0.409713 |
| 48 | 99.29591 | 66.30377 | 16.96388 | 0.823047 | 15.50143 | 0.407866 |
| 49 | 100.2584 | 66.36292 | 16.97570 | 0.811574 | 15.44372 | 0.406091 |
| 50 | 101.2117 | 66.41982 | 16.98707 | 0.800537 | 15.38819 | 0.404382 |
| 51 | 102.1561 | 66.47461 | 16.99801 | 0.789910 | 15.33473 | 0.402738 |
| 52 | 103.0919 | 66.52739 | 17.00856 | 0.779672 | 15.28323 | 0.401153 |
| 53 | 104.0193 | 66.57828 | 17.01872 | 0.769802 | 15.23358 | 0.399626 |
| 54 | 104.9384 | 66.62737 | 17.02853 | 0.760279 | 15.18567 | 0.398152 |
| 55 | 105.8496 | 66.67476 | 17.03800 | 0.751087 | 15.13943 | 0.396729 |
| 56 | 106.7530 | 66.72054 | 17.04714 | 0.742207 | 15.09476 | 0.395355 |
| 57 | 107.6488 | 66.76478 | 17.05598 | 0.733625 | 15.05158 | 0.394027 |
| 58 | 108.5373 | 66.80757 | 17.06453 | 0.725325 | 15.00983 | 0.392743 |
| 59 | 109.4185 | 66.84897 | 17.07280 | 0.717295 | 14.96943 | 0.391500 |
| 60 | 110.2927 | 66.88905 | 17.08081 | 0.709520 | 14.93032 | 0.390297 |

Variance Decomposition



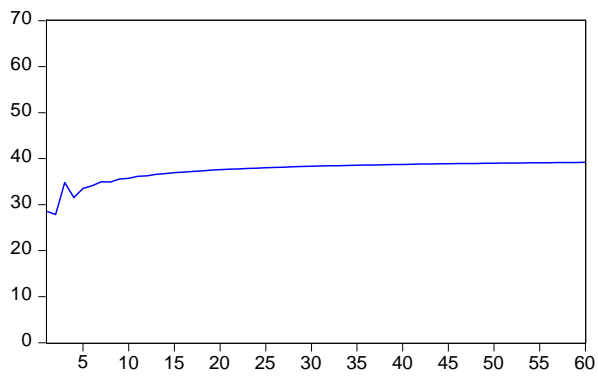
CADANGAN DEvisa

| Period | S.E. | D(JII) | D(INFLASI) | D(SBA) | D(KURS) | D(CD) |
|--------|----------|----------|------------|----------|----------|----------|
| 1 | 27.04282 | 28.53535 | 5.906888 | 0.449950 | 3.926523 | 61.18129 |
| 2 | 29.90023 | 27.82519 | 4.432532 | 14.53969 | 2.883073 | 50.31952 |
| 3 | 34.78528 | 34.82480 | 6.475695 | 12.57219 | 2.552462 | 43.57485 |
| 4 | 37.45288 | 31.54757 | 5.846320 | 12.37640 | 2.331607 | 47.89810 |
| 5 | 40.04598 | 33.50281 | 5.257998 | 12.20550 | 2.394719 | 46.63897 |
| 6 | 42.24073 | 34.13883 | 5.050262 | 11.80033 | 2.237373 | 46.77321 |
| 7 | 44.46549 | 34.96409 | 4.645800 | 11.87546 | 2.144996 | 46.36965 |
| 8 | 46.57881 | 34.94239 | 4.397471 | 12.07473 | 2.042989 | 46.54242 |
| 9 | 48.78094 | 35.57980 | 4.112581 | 11.77028 | 1.897343 | 46.63999 |
| 10 | 50.59236 | 35.73930 | 3.907902 | 11.83019 | 1.772595 | 46.75001 |
| 11 | 52.45340 | 36.17366 | 3.730906 | 11.82699 | 1.692311 | 46.57613 |

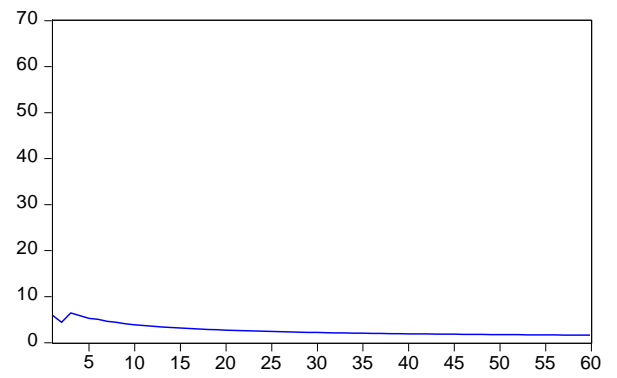
| | | | | | | |
|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 12 | 54.25808 | 36.28533 | 3.567738 | 11.79856 | 1.607486 | 46.74089 |
| 13 | 56.02751 | 36.56011 | 3.404642 | 11.74712 | 1.532811 | 46.75531 |
| 14 | 57.69861 | 36.74096 | 3.283395 | 11.74332 | 1.461158 | 46.77116 |
| 15 | 59.34192 | 36.93795 | 3.165973 | 11.72383 | 1.402660 | 46.76959 |
| 16 | 60.93450 | 37.06359 | 3.059198 | 11.71503 | 1.348968 | 46.81321 |
| 17 | 62.50011 | 37.22575 | 2.959908 | 11.68932 | 1.298941 | 46.82609 |
| 18 | 64.01187 | 37.34832 | 2.873118 | 11.68041 | 1.252606 | 46.84554 |
| 19 | 65.49563 | 37.47516 | 2.792305 | 11.66910 | 1.211926 | 46.85151 |
| 20 | 66.94586 | 37.57733 | 2.718191 | 11.65824 | 1.173771 | 46.87247 |
| 21 | 68.36721 | 37.68267 | 2.648836 | 11.64567 | 1.138553 | 46.88427 |
| 22 | 69.75588 | 37.77475 | 2.585933 | 11.63752 | 1.105806 | 46.89600 |
| 23 | 71.11975 | 37.86342 | 2.527079 | 11.62841 | 1.075772 | 46.90531 |
| 24 | 72.45729 | 37.94218 | 2.472301 | 11.62044 | 1.047684 | 46.91740 |
| 25 | 73.77134 | 38.01894 | 2.421073 | 11.61215 | 1.021465 | 46.92637 |
| 26 | 75.06132 | 38.08890 | 2.373460 | 11.60528 | 0.996905 | 46.93546 |
| 27 | 76.33011 | 38.15542 | 2.328696 | 11.59851 | 0.974001 | 46.94337 |
| 28 | 77.57801 | 38.21695 | 2.286693 | 11.59222 | 0.952441 | 46.95170 |
| 29 | 78.80633 | 38.27565 | 2.247132 | 11.58610 | 0.932159 | 46.95896 |
| 30 | 80.01549 | 38.33049 | 2.209925 | 11.58059 | 0.913038 | 46.96595 |
| 31 | 81.20686 | 38.38254 | 2.174761 | 11.57527 | 0.895010 | 46.97242 |
| 32 | 82.38093 | 38.43150 | 2.141515 | 11.57027 | 0.877949 | 46.97877 |
| 33 | 83.53855 | 38.47809 | 2.110021 | 11.56548 | 0.861794 | 46.98462 |
| 34 | 84.68028 | 38.52214 | 2.080173 | 11.56100 | 0.846470 | 46.99022 |
| 35 | 85.80686 | 38.56405 | 2.051815 | 11.55672 | 0.831924 | 46.99550 |
| 36 | 86.91883 | 38.60383 | 2.024851 | 11.55265 | 0.818088 | 47.00058 |
| 37 | 88.01677 | 38.64177 | 1.999177 | 11.54877 | 0.804916 | 47.00537 |
| 38 | 89.10115 | 38.67789 | 1.974709 | 11.54509 | 0.792359 | 47.00995 |
| 39 | 90.17251 | 38.71239 | 1.951357 | 11.54156 | 0.780378 | 47.01432 |
| 40 | 91.23129 | 38.74532 | 1.929049 | 11.53820 | 0.768931 | 47.01850 |
| 41 | 92.27792 | 38.77683 | 1.907716 | 11.53498 | 0.757985 | 47.02249 |
| 42 | 93.31281 | 38.80698 | 1.887298 | 11.53190 | 0.747508 | 47.02632 |
| 43 | 94.33635 | 38.83587 | 1.867733 | 11.52895 | 0.737469 | 47.02998 |
| 44 | 95.34890 | 38.86358 | 1.848972 | 11.52612 | 0.727843 | 47.03349 |
| 45 | 96.35081 | 38.89017 | 1.830965 | 11.52340 | 0.718603 | 47.03686 |
| 46 | 97.34241 | 38.91571 | 1.813668 | 11.52079 | 0.709728 | 47.04010 |
| 47 | 98.32401 | 38.94027 | 1.797039 | 11.51828 | 0.701196 | 47.04321 |
| 48 | 99.29591 | 38.96390 | 1.781041 | 11.51587 | 0.692987 | 47.04621 |
| 49 | 100.2584 | 38.98664 | 1.765638 | 11.51355 | 0.685083 | 47.04909 |
| 50 | 101.2117 | 39.00856 | 1.750798 | 11.51131 | 0.677469 | 47.05187 |
| 51 | 102.1561 | 39.02969 | 1.736491 | 11.50915 | 0.670128 | 47.05455 |
| 52 | 103.0919 | 39.05007 | 1.722688 | 11.50707 | 0.663045 | 47.05713 |
| 53 | 104.0193 | 39.06975 | 1.709363 | 11.50506 | 0.656208 | 47.05962 |
| 54 | 104.9384 | 39.08876 | 1.696491 | 11.50311 | 0.649603 | 47.06203 |
| 55 | 105.8496 | 39.10713 | 1.684051 | 11.50124 | 0.643220 | 47.06436 |
| 56 | 106.7530 | 39.12490 | 1.672020 | 11.49942 | 0.637047 | 47.06661 |
| 57 | 107.6488 | 39.14209 | 1.660379 | 11.49767 | 0.631074 | 47.06879 |
| 58 | 108.5373 | 39.15873 | 1.649109 | 11.49597 | 0.625291 | 47.07090 |
| 59 | 109.4185 | 39.17485 | 1.638192 | 11.49432 | 0.619690 | 47.07295 |
| 60 | 110.2927 | 39.19048 | 1.627613 | 11.49272 | 0.614261 | 47.07493 |

Variance Decomposition

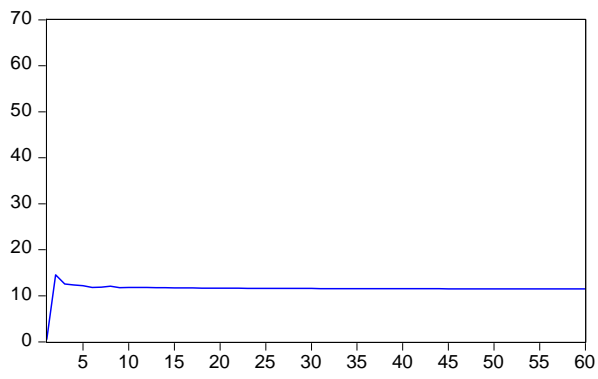
Percent D(CD) variance due to D(JII)



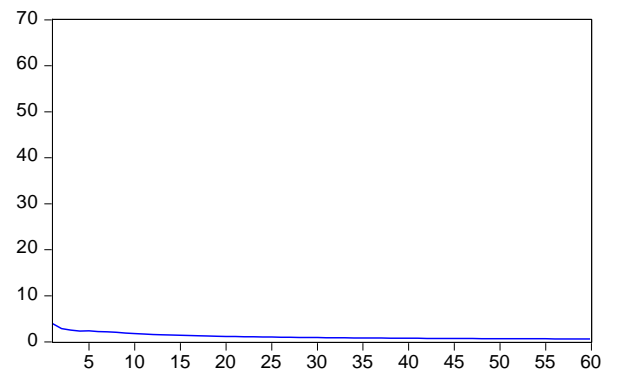
Percent D(CD) variance due to D(INFLASI)



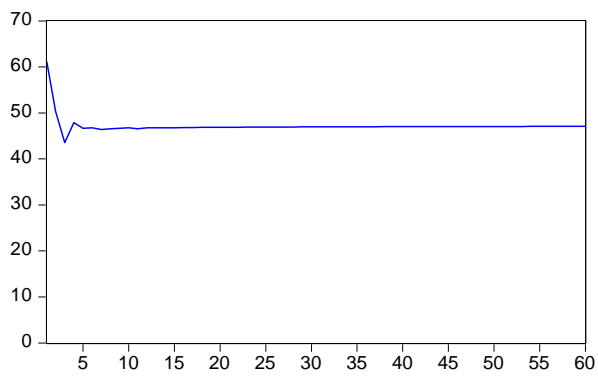
Percent D(CD) variance due to D(BR)



Percent D(CD) variance due to D(KURS)



Percent D(CD) variance due to D(CD)



DAFTAR RIWAYAT HIDUP

I. IDENTITAS PRIBADI

1. Nama : CHAIRI RIZKY
2. NIM : 51141057
3. Tpt/Tgl Lahir : Medan, 08 November 1996
4. Pekerjaan : Mahasiswa
5. Alamat : Jalan. Tiga No.B62 Pulo Brayan Bengkel Baru Kecamatan Medan Timur
6. Email : chairirizky81@gmail.com

II. RIWAYAT PENDIDIKAN

1. Tamatan Sekolah Dasar Negeri 060863 Medan, Kecamatan Medan Timur, Berijazah Tahun 2008
2. Tamatan Madrasah Tsanawiyah Negeri 2 Medan, Kec. Medan Estate, Berijazah Tahun 2011
3. Tamatan Madrasah Aliyah Negeri 2 Model Medan, Kec. Medan Estate Berijazah Tahun 2014

III. RIWAYAT ORGANISASI

1. Staff Infokom Himpunan Mahasiswa Jurusan Ekonomi Islam FEBI UINSU Periode 2015 – 2016.
2. Kader Kelompok Studi Ekonomi Islam Universal Islamic Economic UIN SU 2015 Periode 2015 – 2016.
3. Staff Kementrian Sosial Kelompok Studi Ekonomi Islam Universal Islamic Economic UIN SU Periode 2016 – 2017.
4. Menteri Pelatihan Kelompok Studi Ekonomi Islam Universal Islamic Economic UIN SU Periode 2017 – 2018.